

# 明月镜片 (301101.SZ) 2024Q1 业绩向好, 产品聚焦策略凸显

2024年04月27日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

骆扬 (联系人)

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

luoyang@kysec.cn

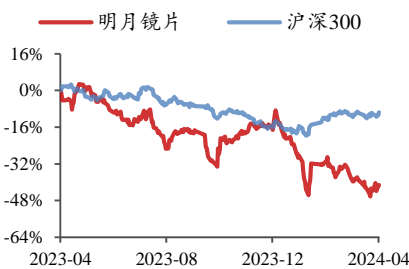
证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

证书编号: S0790122120029

日期	2024/4/26
当前股价(元)	26.95
一年最高最低(元)	73.90/23.12
总市值(亿元)	54.31
流通市值(亿元)	19.26
总股本(亿股)	2.02
流通股本(亿股)	0.71
近3个月换手率(%)	92.01

## 股价走势图



数据来源: 聚源

## 相关研究报告

《2023Q3 业绩符合预期, 离焦镜保持高成长性—公司信息更新报告》  
-2023.10.26

《2023H1 业绩超预期, 离焦镜继续展现高成长性—公司信息更新报告》  
-2023.8.8

### ● 业绩向好符合预期, 2024Q1 收入、利润双增长, 维持“买入”评级

公司 2023 实现营业收入 7.5 亿元 (同比+20.2%, 下同), 归母净利润 1.6 亿元 (+15.7%), 扣非归母净利润 1.36 亿元 (+47.0%); 2024Q1 实现营业收入 1.9 亿元 (+11.9%), 归母净利润 0.4 亿元 (+20.4%), 扣非归母净利润 0.3 亿元 (+15.0%)。考虑到未来行业竞争存在不确定性, 我们下调 2024-2025 年, 并新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润为 2.01/2.43/2.89 亿元 (2024/2025 年原值为 2.13/2.64 亿元), 对应 EPS 为 1.00/1.21/1.44 元, 当前股价对应 PE27.1/22.4/18.8 倍, 看好“1+3”大单品策略带动公司营收业绩持续稳增, 维持“买入”评级。

### ● 盈利能力: 毛利率显著改善, 费用投放加速

毛利率方面, 2023 年公司整体毛利率为 57.6% (+3.6pct)。费用率方面, 期间费用率为 33.9% (+3.2pct), 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.7%/10.5%/3.7%/-0.1%, 分别同比+3.5/-0.7/+0.1/+0.3pct, 综合影响下, 2023 年公司销售净利率为 23.1% (-0.7pct), 扣非净利率为 18.2% (+3.3pct)。单季度看, 公司 2024Q1 公司毛利率 58.1% (+1.9pct); 期间费用率为 34.7% (+4.1pct), 综合影响下, 公司销售净利率为 23.1% (+1.1pct), 扣非净利率 18.1% (+0.5pct)。

### ● 收入拆分: 明星产品领涨, 离焦镜继续高增

分业务看, 镜片/原料/成镜业务收入分别为 5.95/0.90/0.54 亿元, 分别同比变动 +24.6%/+1.4%/+10.4%, 其中镜片/原料业务毛利率分别为 62.1%/26.4%, 分别同比+2.0/+4.4pct。分产品看, 公司产品聚焦策略显著, 大单品持续领涨, 2023 年传统镜片 PMC 超亮系列产品收入增长近 80%, 1.71 系列产品增长 30%, 三大明星产品收入占比 52.3%; 离镜片方面, “轻松控”产品实现收入 1.33 亿元 (+70%)。2024Q1 镜片收入增长 20%, 其中, PMC 超亮系列产品收入增长 77%、1.71 系列产品同比增加 33%, 防蓝光系列同比增长 22%, 轻松控系列收入 0.4 亿元 (+50%)。

### ● 未来展望: 聚焦“1+3”大单品策略, 渠道建设加速深化

我们看好 2024 年公司在品牌力不断提升下, 渠道与产品加速深化, 从而带来营收业绩的稳步增长。品牌端, 近年来, 公司持续创新品牌营销, 扩大品牌声量, 在众多节目中进行品牌植入, 成功登陆 CCTV-1 《新闻联播》《晚间新闻》, 2023 年明月镜片零售量排行业之首, 稳居国产镜片领导地位。渠道端, 2023 年公司持续推动校企合作, 进行根据地建设, 加快进入更多的大型、连锁型医疗渠道的速度, 目前已与爱尔眼科、中山眼科等知名眼科医疗机构建立深度合作关系。2024 年预计公司将持续加强重点市场覆盖力度, 并进一步拓展医疗渠道。产品端, 2023 年公司推出了“轻松控”1.56 系列及医疗渠道的 1.71 系列镜片, 目前共拥有 24 款。2024 年公司预计继续聚焦“1+3”大单品的产品策略, 通过广告、代言、种草等形式持续加大“轻松控”产品推广力度。

### ● 风险提示: 市场需求放缓风险、原材料价格波动风险、募投项目不及预期风险

## 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	623	749	860	1,001	1,162
YOY(%)	8.3	20.2	14.8	16.5	16.0
归母净利润(百万元)	136	158	201	243	289
YOY(%)	65.9	15.7	27.3	21.1	19.1
毛利率(%)	54.0	57.6	59.3	59.5	59.6
净利率(%)	21.9	21.0	23.3	24.3	24.9
ROE(%)	9.8	10.8	12.2	13.1	13.7
EPS(摊薄/元)	0.68	0.78	1.00	1.21	1.44
P/E(倍)	39.9	34.5	27.1	22.4	18.8
P/B(倍)	3.7	3.5	3.1	2.8	2.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1366	1436	1718	1832	2189
现金	934	953	1094	1281	1479
应收票据及应收账款	113	124	186	163	235
其他应收款	4	3	5	4	6
预付账款	17	21	22	28	30
存货	90	76	152	97	181
其他流动资产	209	259	259	259	259
<b>非流动资产</b>	294	317	309	316	322
长期投资	0	1	1	2	2
固定资产	147	227	230	238	246
无形资产	41	40	37	34	31
其他非流动资产	106	49	40	41	42
<b>资产总计</b>	1660	1753	2027	2148	2511
<b>流动负债</b>	136	132	183	77	174
短期借款	0	0	110	0	94
应付票据及应付账款	77	59	0	0	0
其他流动负债	60	74	73	77	81
<b>非流动负债</b>	11	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	17	17	17	17
<b>负债合计</b>	148	149	200	94	191
少数股东权益	43	47	70	95	125
股本	134	202	202	202	202
资本公积	1037	970	970	970	970
留存收益	298	415	574	745	988
<b>归属母公司股东权益</b>	1469	1557	1757	1958	2195
<b>负债和股东权益</b>	1660	1753	2027	2148	2511

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	147	209	54	363	179
净利润	148	173	224	268	319
折旧摊销	37	50	40	35	39
财务费用	-2	-0	4	3	1
投资损失	-16	-16	-9	-11	-13
营运资金变动	-31	9	-199	76	-160
其他经营现金流	10	-6	-5	-8	-7
<b>投资活动现金流</b>	-107	-369	-16	-22	-21
资本支出	77	81	31	41	45
长期投资	-55	-316	-1	-1	-1
其他投资现金流	26	28	16	20	24
<b>筹资活动现金流</b>	-105	-85	-7	-44	-53
短期借款	0	0	110	-110	94
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	67	0	0	0
资本公积增加	0	-67	0	0	0
其他筹资现金流	-105	-85	-117	65	-147
<b>现金净增加额</b>	-63	-246	31	297	104

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	623	749	860	1001	1162
营业成本	287	318	349	406	470
营业税金及附加	6	9	10	11	12
营业费用	101	147	138	158	181
管理费用	70	79	84	97	112
研发费用	22	28	30	34	38
财务费用	-2	-0	4	3	1
资产减值损失	-7	-6	-8	-10	-11
其他收益	3	7	6	5	5
公允价值变动收益	14	15	7	9	11
投资净收益	16	16	9	11	13
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	160	200	257	307	363
营业外收入	5	3	3	3	3
营业外支出	1	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	164	201	259	308	365
所得税	16	28	35	40	46
<b>净利润</b>	148	173	224	268	319
少数股东损益	12	15	23	25	29
<b>归属母公司净利润</b>	136	158	201	243	289
EBITDA	173	222	273	312	367
EPS(元)	0.68	0.78	1.00	1.21	1.44

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	8.3	20.2	14.8	16.5	16.0
营业利润(%)	47.6	25.4	28.6	19.2	18.2
归属于母公司净利润(%)	65.9	15.7	27.3	21.1	19.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	54.0	57.6	59.3	59.5	59.6
净利率(%)	21.9	21.0	23.3	24.3	24.9
ROE(%)	9.8	10.8	12.2	13.1	13.7
ROIC(%)	8.3	9.4	10.7	12.2	12.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	8.9	8.5	9.8	4.4	7.6
净负债比率(%)	-61.4	-58.4	-53.2	-61.8	-59.2
流动比率	10.0	10.9	9.4	23.7	12.6
速动比率	9.1	9.1	7.7	20.3	10.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.6	6.3	5.6	5.8	5.9
应付账款周转率	4.0	4.7	11.9	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.68	0.78	1.00	1.21	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	1.04	0.27	1.80	0.89
每股净资产(最新摊薄)	7.29	7.72	8.72	9.72	10.89
<b>估值比率</b>					
P/E	39.9	34.5	27.1	22.4	18.8
P/B	3.7	3.5	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	25.2	19.9	16.2	13.3	11.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn