

明月镜片（301101）

证券研究报告
2024年07月23日

产品结构优化，明星单品&离焦镜成长可观

公司发布 2024 年半年度业绩预告

24H1 预计归母净利润 8355 万元-9283 万元，同比+4.3%-15.9%；扣非归母净利润 7196 万元-7784 万元，同比+2.1%-10.4%；

24Q2 预计归母净利润 4134 万元-5062 万元，同比-8.3%~+12.3%；扣非归母净利润 3716 万元-4305 万元，同比-7.6%~+7.0%。

得益于公司聚焦产品策略，常规镜片中的明星产品及青少年近视防控镜片“轻松控”系列产品保持增长，产品结构持续优化，公司营业收入和净利润同比均有所提升。

巩固“1+3+N”产品布局，产品结构延续升级

传统镜片方面，公司坚持做大单品策略，三大明星产品具备如下特点：1) 产品线齐全、覆盖各个光度；2) 从原料到光学设计到技术研发都是公司独享。得益于高度差异化及高性能的产品特点，在外部压力下三大单品仍能保持稳健增长，24Q1 PMC 超亮/1.71 系列/防蓝光收入分别同比+77%/+33%/+22%，我们预计 Q2 延续稳健增长。

离焦镜方面，公司价格带覆盖 1500+~3000+元，零售渠道共有 12 个 SKU，分为日常和防蓝光两个类别，覆盖人群更为广泛。面临外部环境压力，公司及时调整策略，在客户、区域市场和重点产品层面实施一系列营销创新、服务创新等，24Q1 离焦镜片销售额同比+50%，我们预计 Q2 延续高增。

当前离焦镜产品处于快速成长期，2023 年国内离焦镜销量近 700 万副，明月和三大外资出厂销售额占据离焦镜市场 62%，行业优势地位显著。尽管面临行业价格战，公司产品均价仍然上涨，主要系一代产品持续向二代产品转换，此外目前公司已经储备了更便宜的产品以应对未来市场变化。

客户分级别赋能，聚焦中大型客户资源，渠道竞争力提升

公司线下客户分为三类：1) 大型客户：在产品之外，联合开展个性活动与推广。2) 中型客户：地区领先的龙头客户，成立客户成功团队助力提升视光专业能力，与中山眼科、温州医科大学等全国高校联合，帮助客户培养人才。3) 小微型客户：更需要产品的稳定性以及价格、市场秩序的稳定。

维持盈利预测，维持“买入”评级

公司镜片业务结构升级，离焦镜延续放量，产品及渠道结构优化明显，此外适时调整费用投放节奏，盈利能力有望稳步提升，我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 2.0/2.4/2.9 亿，对应 PE 分别为 24/20/16X。

风险提示：近视防控产品拓展不及预期；线下门店消费复苏不及预期；医疗渠道开拓不及预期；业绩为公司初步测算结果，或存在偏差。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	623.07	748.74	893.85	1,041.43	1,202.54
增长率(%)	8.25	20.17	19.38	16.51	15.47
EBITDA(百万元)	220.25	265.17	299.64	359.48	425.64
归属母公司净利润(百万元)	136.19	157.54	195.44	237.80	285.72
增长率(%)	65.89	15.68	24.06	21.67	20.15
EPS(元/股)	0.68	0.78	0.97	1.18	1.42
市盈率(P/E)	34.33	29.67	23.92	19.66	16.36
市净率(P/B)	3.18	3.00	2.79	2.61	2.42
市销率(P/S)	7.50	6.24	5.23	4.49	3.89
EV/EBITDA	33.29	27.78	11.93	9.57	8.14

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	轻工制造/文娱用品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	23.2 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	201.51
流通 A 股股本(百万股)	71.47
A 股总市值(百万元)	4,675.08
流通 A 股市值(百万元)	1,658.06
每股净资产(元)	7.93
资产负债率(%)	9.20
一年内最高/最低(元)	43.00/21.65

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	联系人
zhangtong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《明月镜片-年报点评报告:离焦放量延续，产品及客户聚焦成效突出》 2024-04-24
- 《明月镜片-季报点评:Q3 增长靓丽，回购彰显信心》 2023-11-12
- 《明月镜片-半年报点评:23Q2 轻松控销售持续高增，盈利能力稳步提升》 2023-08-08

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	934.01	953.31	1,009.88	1,151.09	1,140.22	营业收入	623.07	748.74	893.85	1,041.43	1,202.54
应收票据及应收账款	113.22	123.94	200.44	159.67	251.37	营业成本	286.77	317.59	365.04	418.64	471.92
预付账款	16.55	20.57	19.23	25.47	26.87	营业税金及附加	5.83	8.58	9.90	11.24	12.84
存货	89.73	75.88	170.43	93.49	193.85	销售费用	100.96	147.42	156.42	180.17	205.63
其他	212.50	262.22	187.85	198.81	219.44	管理费用	70.26	78.83	92.07	106.23	121.46
流动资产合计	1,366.01	1,435.93	1,587.82	1,628.53	1,831.76	研发费用	22.37	28.00	31.28	33.33	36.08
长期股权投资	0.00	0.59	0.59	0.59	0.59	财务费用	(1.98)	(0.39)	(1.29)	1.58	3.50
固定资产	146.64	227.17	287.58	324.00	356.41	资产/信用减值损失	(12.72)	(6.34)	(7.11)	(8.72)	(7.39)
在建工程	47.66	5.52	5.52	5.52	5.52	公允价值变动收益	13.75	15.09	0.00	0.00	0.00
无形资产	41.16	39.81	37.32	34.81	32.29	投资净收益	16.17	16.41	11.80	14.79	14.33
其他	58.05	43.73	29.97	32.13	33.10	其他	(37.99)	(56.57)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	293.51	316.81	360.97	397.04	427.90	营业利润	159.64	200.12	245.12	296.32	358.06
资产总计	1,659.52	1,752.74	1,948.79	2,025.57	2,259.66	营业外收入	5.24	2.61	2.80	3.55	2.99
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.73	1.54	1.19	1.15	1.29
应付票据及应付账款	76.53	58.52	118.95	78.64	138.98	利润总额	164.15	201.19	246.73	298.71	359.75
其他	54.93	67.01	87.92	75.99	96.86	所得税	16.10	28.38	31.71	38.39	46.24
流动负债合计	131.46	125.54	206.87	154.62	235.84	净利润	148.05	172.82	215.02	260.32	313.51
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	11.86	15.28	19.57	22.52	27.79
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	136.19	157.54	195.44	237.80	285.72
其他	11.39	16.95	10.88	13.07	13.63	每股收益(元)	0.68	0.78	0.97	1.18	1.42
非流动负债合计	11.39	16.95	10.88	13.07	13.63	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	147.62	149.21	217.75	167.70	249.47	成长能力					
少数股东权益	42.57	47.01	56.80	68.06	81.95	营业收入	8.25%	20.17%	19.38%	16.51%	15.47%
股本	134.34	201.51	201.51	201.51	201.51	营业利润	47.61%	25.36%	22.48%	20.89%	20.84%
资本公积	1,036.83	969.66	969.66	969.66	969.66	归属于母公司净利润	65.89%	15.68%	24.06%	21.67%	20.15%
留存收益	298.16	415.36	513.08	631.98	774.84	获利能力					
其他	(0.00)	(30.01)	(10.00)	(13.34)	(17.78)	毛利率	53.97%	57.58%	59.16%	59.80%	60.76%
股东权益合计	1,511.90	1,603.54	1,731.05	1,857.87	2,010.19	净利率	21.86%	21.04%	21.87%	22.83%	23.76%
负债和股东权益总计	1,659.52	1,752.74	1,948.79	2,025.57	2,259.66	ROE	9.27%	10.12%	11.67%	13.29%	14.82%
						ROIC	48.38%	51.20%	43.58%	45.34%	56.69%
						偿债能力					
						资产负债率	8.90%	8.51%	11.17%	8.28%	11.04%
						净负债率	-61.54%	-59.23%	-58.12%	-61.76%	-56.54%
						流动比率	10.03	10.86	7.68	10.53	7.77
						速动比率	9.37	10.28	6.85	9.93	6.95
						营运能力					
						应收账款周转率	5.59	6.31	5.51	5.78	5.85
						存货周转率	6.25	9.04	7.26	7.89	8.37
						总资产周转率	0.38	0.44	0.48	0.52	0.56
						每股指标(元)					
						每股收益	0.68	0.78	0.97	1.18	1.42
						每股经营现金流	0.73	1.04	1.15	1.70	1.09
						每股净资产	7.29	7.72	8.31	8.88	9.57
						估值比率					
						市盈率	34.33	29.67	23.92	19.66	16.36
						市净率	3.18	3.00	2.79	2.61	2.42
						EV/EBITDA	33.29	27.78	11.93	9.57	8.14
						EV/EBIT	37.38	31.50	13.89	10.99	9.23

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	148.05	172.82	195.44	237.80	285.72
折旧摊销	37.02	49.80	42.38	46.39	50.41
财务费用	(0.56)	0.60	(1.29)	1.58	3.50
投资损失	(17.41)	(16.41)	(11.80)	(14.79)	(14.33)
营运资金变动	(36.44)	(93.33)	(13.38)	48.50	(133.31)
其它	16.19	95.62	19.57	22.52	27.79
经营活动现金流	146.85	209.09	230.93	342.01	219.78
资本支出	65.47	63.34	106.37	78.10	79.74
长期投资	0.00	0.59	0.00	0.00	0.00
其他	(172.44)	(433.30)	(194.87)	(143.61)	(145.70)
投资活动现金流	(106.96)	(369.37)	(88.50)	(65.51)	(65.97)
债权融资	1.06	0.31	1.64	(1.80)	(3.47)
股权融资	(40.31)	(90.22)	(87.50)	(133.49)	(161.20)
其他	(65.34)	4.52	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(104.58)	(85.39)	(85.86)	(135.29)	(164.68)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(64.69)	(245.68)	56.57	141.21	(10.86)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com