

明月镜片（301101）

2024 中报点评：2024H1 归母净利润同比+11%，离焦镜拉动业绩增长

买入（维持）

2024 年 08 月 21 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书：S0600522120001

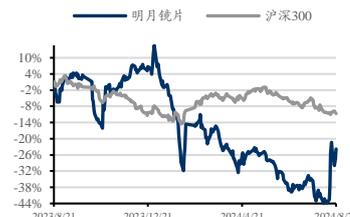
tanzhq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	623.07	748.74	822.06	898.78	968.80
同比（%）	8.25	20.17	9.79	9.33	7.79
归母净利润（百万元）	136.22	157.54	175.61	194.51	214.44
同比（%）	65.93	15.65	11.47	10.76	10.24
EPS-最新摊薄（元/股）	0.68	0.78	0.87	0.97	1.06
P/E（现价&最新摊薄）	40.68	35.18	31.56	28.49	25.84

投资要点

- **2024H1 公司收入/归母净利润稳定增长：**公司披露 2024 年半年报，2024H1 公司实现收入 3.85 亿元，同比+5.21%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比+11.04%；实现扣非归母净利润 0.75 亿元，同比+7.12%。单拆 Q2，公司实现收入 1.93 亿元，同比-0.72%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比+3.74%；实现扣非归母净利润 0.41 亿元，同比+1.16%。
- **镜片业务保持韧性，支撑公司毛利率保持增长：**2024H1 公司整体业务毛利率为 59.40%，较去年同期+2.72pct。其中，镜片业务实现收入 3.2 亿元，同比+12.08%，毛利率为 63.48%，较去年同期+2.17pct。剔除海外业务的不利影响，2024H1 镜片业务较去年同期增长 13.98%，在外部环境承压的影响下保持了充分的韧性。
- **受益于产品聚焦策略，大单品保持快速增长：**分产品来看，PMC 超亮系列产品 2024H1 收入较去年同期增长 58.82%，1.71 系列产品同比增长 24.40%，三大明星产品的收入在常规镜片收入中占比为 55.79%。近视防控产品依然保持快速增长，2024H1 “轻松控”系列产品销售额为 0.76 亿元，同比+38.86%。“轻松控”系列产品目前零售渠道一代有 4 款 SKU，二代有 8 款 SKU；医疗渠道有 12 款 SKU，全部产品线合计共有 24 款 SKU。
- **轻松控 Pro24 个月的临床数据显示有效率达到 72%：**2024 年 5 月，明月镜片在北京举办轻松控 24 个月临床报告发布暨研讨会。华西医院教授公布的报告显示，在戴镜第二年，配戴明月轻松控 Pro 的受试者中，有 72%有效延缓了近视加深，同时眼轴增长被显著延缓了 61%。97%的受试者能在 1 天之内适应镜片，77%的受试者能马上适应。
- **与徕卡公司达成镜片领域的独家合作协议：**2024 年 4 月，公司宣布与德国徕卡公司达成镜片领域的独家合作协议，双方将在品牌运营、技术研发、精准成像、光学设计、精密制造、市场推广等方面深入合作。
- **盈利预测与投资评级：**2024 以来，消费大环境承压，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润从 1.8/2.1/2.5 亿元至 1.76/1.95/2.14 亿元，最新收盘价对应 2024-2026 年 PE 分别为 32/28/26 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**离焦镜推广不及预期，离焦镜市场竞争加剧，终端消费疲软，费用投放过高等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.50
一年最低/最高价	19.84/41.98
市净率(倍)	3.50
流通 A 股市值(百万元)	1,965.37
总市值(百万元)	5,541.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.87
资产负债率(%，LF)	8.92
总股本(百万股)	201.51
流通 A 股(百万股)	71.47

相关研究

《明月镜片(301101): 2023 年报&2024 一季报点评: 2024Q1 扣非归母净利润同比+15%，离焦镜保持高速增长》

2024-04-23

《明月镜片(301101): 2023 三季报点评: 离焦镜暑期旺季表现亮眼，费用投放有明显增长》

2023-10-23

明月镜片三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,436	1,626	1,849	2,091	营业总收入	749	822	899	969
货币资金及交易性金融资产	1,076	1,262	1,476	1,701	营业成本(含金融类)	318	346	375	399
经营性应收款项	145	148	149	161	税金及附加	9	9	10	11
存货	76	77	83	89	销售费用	147	160	173	184
合同资产	0	0	0	0	管理费用	79	86	94	102
其他流动资产	140	140	140	141	研发费用	28	30	33	36
非流动资产	317	321	317	312	财务费用	0	0	0	0
长期股权投资	1	1	1	1	加:其他收益	7	4	4	5
固定资产及使用权资产	235	232	228	224	投资净收益	16	16	14	14
在建工程	6	6	6	6	公允价值变动	15	0	0	0
无形资产	40	40	40	39	减值损失	(6)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	200	210	232	255
其他非流动资产	20	27	27	27	营业外净收支	1	10	10	10
资产总计	1,753	1,948	2,166	2,403	利润总额	201	220	242	265
流动负债	132	140	150	159	减:所得税	28	31	34	37
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	净利润	173	189	208	228
经营性应付款项	59	63	69	73	减:少数股东损益	15	13	14	14
合同负债	7	7	8	9	归属母公司净利润	158	176	195	214
其他流动负债	64	65	69	73	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	0.87	0.97	1.06
非流动负债	17	16	16	16	EBIT	168	220	242	265
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	222	244	268	292
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	57.58	57.94	58.25	58.80
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	21.04	21.36	21.64	22.13
其他非流动负债	14	12	12	12	收入增长率(%)	20.17	9.79	9.33	7.79
负债合计	149	155	166	174	归母净利润增长率(%)	15.65	11.47	10.76	10.24
归属母公司股东权益	1,557	1,732	1,927	2,141					
少数股东权益	47	60	74	87					
所有者权益合计	1,604	1,792	2,000	2,228					
负债和股东权益	1,753	1,948	2,166	2,403					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	209	185	212	223	每股净资产(元)	7.72	8.60	9.56	10.62
投资活动现金流	(369)	1	2	2	最新发行在外股份(百万股)	202	202	202	202
筹资活动现金流	(85)	0	0	0	ROIC(%)	9.24	11.08	10.93	10.75
现金净增加额	(246)	186	214	225	ROE-摊薄(%)	10.12	10.14	10.10	10.02
折旧和摊销	53	25	26	27	资产负债率(%)	8.51	7.97	7.65	7.25
资本开支	(80)	(12)	(12)	(12)	P/E(现价&最新股本摊薄)	35.18	31.56	28.49	25.84
营运资本变动	9	2	2	(8)	P/B(现价)	3.56	3.20	2.88	2.59

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>