

明星产品稳健增长，盈利能力持续提升

核心观点

事件：公司发布 2024 年中报，2024 年上半年公司实现营收 3.85 亿元，同比增长 5.2%，同期实现归母净利润 0.89 亿元，同比增长 11.0%；二季度实现营业收入 1.93 亿元，同比下降 0.7%，实现归母净利润 0.47 亿元，同比增长 3.7%。

- 镜片收入增长彰显韧性，原料业务短期承压。**分产品，2023 年上半年公司镜片/原料/成镜/镜架/其他业务收入分别为 3.20/0.31/0.25/0.05/0.03 亿元，同比分别+12%/-37%/-5%/+157%/+34%，其中：①镜片业务在外部环境相对承压的背景下彰显出充足的韧性，三大明星产品收入延续快速增长趋势，PMC 超亮、1.71 系列产品上半年收入同比分别增长 59%、24%；同期近视防控产品“轻松控”系列销售额为 0.76 亿元，同比增长 39%，其中单二季度轻松控系列产品销售额为 0.35 亿元，同比增长 29%。②原料业务方面，受镜片行业整体相对疲弱、前期基数较高影响，2024 年上半年公司原料业务收入同比下降 37%，短期对收入造成一定拖累。
- 产品结构不断优化，公司盈利能力持续提升。**2024 年上半年公司毛利率同比增长 2.7pct，其中镜片业务毛利率同比提升 2.2pct，推测主要系三大明星产品以及“轻松控”近视防控产品等高毛利产品收入占比提升；同期原料业务毛利率提升 0.5pct。单二季度公司毛利率为 60.7%，同比提升 3.6pct，产品结构持续优化带动毛利率延续上行趋势；同期公司期间费用率为 34.4%，环比小幅下降 0.4pct，外部环境承压的背景下公司费用投放相对谨慎。二季度公司实现归母净利率 24.2%，同比提升 1.0pct，盈利能力持续提升。
- 坚定品牌大战略，专注提升渠道综合实力。**品牌端，公司坚持推进“夺取中国镜片第一品牌”的大战略，上半年通过与中国航天联合发起“中国航天人视觉保障计划”、与环球影业超级 IP 小黄人联名等方式持续提高品牌声誉。渠道端，公司大力推动直销、经销与医疗渠道协同发展，在深挖线下传统渠道发展潜力的同时，公司持续发力医疗渠道，于上半年正式推出医疗渠道品牌“好医生”。

盈利预测与投资建议

- 结合行业需求走势适当调整公司镜片、原料业务收入增速，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.79/2.15/2.53 亿元（此前预测为 2024-2026 年归母净利润为 1.90/2.30/2.70 亿元），给予 DCF 目标值 34.50 元，维持“买入”评级。

风险提示

- 新品推广程度不及预期；镜片毛利率提升幅度不及预期；行业竞争加剧的风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	623	749	827	959	1,084
同比增长(%)	8.3%	20.2%	10.5%	15.9%	13.0%
营业利润(百万元)	160	200	222	265	310
同比增长(%)	47.6%	25.4%	11.2%	19.1%	17.0%
归属母公司净利润(百万元)	136	158	179	215	253
同比增长(%)	65.9%	15.7%	13.5%	20.1%	17.7%
每股收益(元)	0.68	0.78	0.89	1.07	1.25
毛利率(%)	54.0%	57.6%	59.6%	60.8%	61.8%
净利率(%)	21.9%	21.0%	21.6%	22.4%	23.3%
净资产收益率(%)	9.5%	10.4%	11.0%	12.1%	13.1%
市盈率	40.7	35.2	31.0	25.8	21.9
市净率	3.8	3.6	3.3	3.0	2.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2024年08月21日）	27.5元
目标价格	34.50元
52周最高价/最低价	41.5/19.84元
总股本/流通A股（万股）	20,151/7,147
A股市值（百万元）	5,542
国家/地区	中国
行业	造纸轻工
报告发布日期	2024年08月21日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	1.93	16.82	2.27	-24
相对表现%	1.56	22.96	11.91	-13.06
沪深300%	0.37	-6.14	-9.64	-10.94



证券分析师

李雪君 021-63325888*6069
lixuejun@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517020001
香港证监会牌照：BSW124

联系人

谢雨辰 xieyuchen@orientsec.com.cn

相关报告

大单品增长亮眼，营销投放趋于谨慎：— 2024-04-23
—明月镜片 2023 年年报&2024 年一季报业绩点评
三季度营收增长稳健，离焦镜持续放量 2023-10-24
二季度业绩表现靓丽，盈利能力显著提升 2023-08-09

投资建议

结合行业需求走势适当调整公司镜片、原料业务收入增速，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.79/2.15/2.53 亿元（此前预测为 2024-2026 年归母净利润为 1.90/2.30/2.70 亿元），对应的 EPS 分别为 0.89/1.07/1.25 元。考虑到公司作为高品质的国产镜片龙头企业，近年来中高端品牌战略持续深化，近视防控产品快速放量叠加传统业务提价空间广阔，未来增长可期，我们给予公司 DCF 目标估值 34.50 元，维持“买入”评级。

表 1：我们给予公司 DCF 目标估值 34.50 元

目标价敏感性分析							估值假设		
		永续增长率Gn(%)							
		1.0%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%			
WACC (%)	34.50	40.72	46.22	56.18	79.59	200.98	所得税税率T	25.00%	
	5.48%	37.21	41.29	48.10	61.80	103.52	永续增长率Gn(%)	3.00%	
	5.98%	34.33	37.42	42.30	51.12	71.86	无风险利率Rf	2.22%	
	6.48%	31.91	34.31	37.93	43.96	56.11	无杠杆影响的β系数	0.8781	
	6.98%	7.48%	29.86	31.75	34.50	38.82	46.64	考虑杠杆因素的β系数	0.8205
	7.48%	28.08	29.60	31.74	34.94	40.30	市场收益率Rm	9.25%	
	7.98%	26.54	27.77	29.46	31.90	35.74	公司特有风险	0.00%	
	8.48%	25.18	26.19	27.54	29.44	32.28	股权投资成本 (Ke)	7.99%	
	8.98%	23.98	24.81	25.91	27.41	29.58	债务比率D/(D+E)	10.00%	
	9.48%							债务利率rd	3.85%
							WACC	7.48%	

资料来源：Wind，东方证券研究所

风险提示

- 新品推广程度不及预期的风险。
- 镜片产品毛利率提升幅度不及预期的风险。
- 行业竞争加剧的风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	934	953	1,053	1,221	1,380	营业收入	623	749	827	959	1,084
应收票据、账款及款项融资	113	124	137	159	179	营业成本	287	318	335	376	414
预付账款	17	21	23	26	30	营业税金及附加	6	9	9	11	12
存货	90	76	80	90	99	销售费用	101	147	168	194	220
其他	212	262	263	263	264	管理费用及研发费用	93	107	118	137	155
流动资产合计	1,366	1,436	1,555	1,759	1,951	财务费用	(2)	(0)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	0	1	0	0	0	资产、信用减值损失	13	6	6	7	5
固定资产	147	227	344	320	285	公允价值变动收益	14	15	10	10	10
在建工程	48	6	90	166	249	投资净收益	16	16	16	16	16
无形资产	41	40	38	36	34	其他	4	6	3	3	3
其他	58	44	20	20	20	营业利润	160	200	222	265	310
非流动资产合计	294	317	491	542	588	营业外收入	5	3	3	3	3
资产总计	1,660	1,753	2,047	2,302	2,540	营业外支出	1	2	2	2	2
短期借款	0	0	129	215	260	利润总额	164	201	224	266	311
应付票据及应付账款	77	59	62	69	76	所得税	16	28	32	38	44
其他	60	74	74	76	77	净利润	148	173	192	229	267
流动负债合计	136	132	265	360	413	少数股东损益	12	15	13	14	15
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	136	158	179	215	253
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.68	0.78	0.89	1.07	1.25
其他	11	17	17	17	17						
非流动负债合计	11	17	17	17	17						
负债合计	148	149	282	377	430						
少数股东权益	43	47	60	74	88	主要财务比率					
实收资本(或股本)	134	202	202	202	202		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1,037	940	970	970	970	成长能力					
留存收益	298	415	534	680	850	营业收入	8.3%	20.2%	10.5%	15.9%	13.0%
其他	(0)	(0)	0	0	0	营业利润	47.6%	25.4%	11.2%	19.1%	17.0%
股东权益合计	1,512	1,604	1,765	1,925	2,110	归属于母公司净利润	65.9%	15.7%	13.5%	20.1%	17.7%
负债和股东权益总计	1,660	1,753	2,047	2,302	2,540	获利能力					
						毛利率	54.0%	57.6%	59.6%	60.8%	61.8%
						净利率	21.9%	21.0%	21.6%	22.4%	23.3%
						ROE	9.5%	10.4%	11.0%	12.1%	13.1%
						ROIC	9.6%	11.0%	10.8%	11.1%	11.7%
						偿债能力					
						资产负债率	8.9%	8.5%	13.8%	16.4%	16.9%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	10.03	10.86	5.87	4.89	4.73
						速动比率	9.32	10.24	5.55	4.62	4.47
						营运能力					
						应收账款周转率	5.2	5.4	5.4	5.5	5.4
						存货周转率	2.7	3.6	4.0	4.1	4.0
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
						每股指标(元)					
						每股收益	0.68	0.78	0.89	1.07	1.25
						每股经营现金流	1.09	1.04	0.96	1.04	1.24
						每股净资产	7.29	7.72	8.46	9.19	10.03
						估值比率					
						市盈率	40.7	35.2	31.0	25.8	21.9
						市净率	3.8	3.6	3.3	3.0	2.7
						EV/EBITDA	23.3	19.1	16.6	14.7	12.8
						EV/EBIT	27.9	22.0	20.0	16.8	14.3

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。