

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

明月镜片 (301101. SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

明月镜片 (301101. SZ) 24H1 点评: 大单品保持较快增长, 盈利能力进一步加强

2024年8月22日

事件: 公司发布 24H1 业绩, 实现营收 3.85 亿元/+5.21%, 实现归母净利润 0.89 亿元/+11.04%, 扣非归母净利润 0.75 亿元/+7.12%。24Q1/24Q2 分别实现营收 1.92/1.93 亿元, 同比+11.93%/-0.72%, 归母净利润 0.42/0.47 亿元, 同比+20.42%/+3.74%, 扣非归母净利润 0.35/0.41 亿元, 同比+15.04%/+1.16%。

点评:

24H1 行业承压, 公司迅速调整、核心产品稳健增长: 24H1 公司镜片业务实现收入 3.2 亿元/+12.08%, 毛利率 63.48%/+3.53pct, 若剔除海外业务的不利影响, 镜片业务同比增长 13.98%; 原料业务实现收入 0.31 亿元/-36.77%, 毛利率 27.1%/+1.96pct; 成镜收入 0.25 亿元/-5.31%, 镜架收入 0.05 亿元/+156.63%。

公司持续提升渠道力与分销效率, 拓宽客户网络覆盖面: 24H1 公司直销模式收入 2.13 亿/-4.91%, 经销模式收入 1.38 亿/+24.32%, 直营电商收入 0.31 亿/+14.81%。目前, 公司已与宝岛眼镜、爱尔眼科、博士眼镜、千叶眼镜、南吴眼镜、中山眼科、JINS 等国内外知名眼镜连锁品牌达成合作关系。同时, 公司一直以助力客户成功为导向, 强化对客户的赋能支持, 组织专业培训会加强客户专业水平, 提升明月的美誉度; 举办客户行业活动、亮相眼科眼视光学术大会、国际眼科学学术会议进一步加强行业影响力, 针对客户需求形成完善的解决方案, 形成差异化的竞争优势。

离焦镜享受行业红利高增, 我们预计 pro 占比提升下公司离焦镜产品单价稳定: 24H1 三大明星单品占常规镜片收入占比达 55.79%。①PMC 超亮收入同比增长 58.82%; ②1.71 系列收入同比增长 24.4%。近视防控产品保持快速增长, “轻松控”系列收入 7610.16 万元, 同比增长 38.86%。

产品结构优化带动毛利率提升, 盈利能力进一步加强。 24Q1/Q2 毛利率分别为 58.1%/60.7%, 同比提升 1.9/3.6PCT。24H1 销售费用 7,358 万元, 同比增长 9.5%, 销售费用率 19.1%, 同比提升 0.7pct; 管理费用 4,460 万元, 同比增长 27%, 管理费用率 11.6%, 同比提升 2pct; 研发费用 1,472 万元, 同比增长 31%, 研发费用率 3.8%, 同比提升 0.7pct。24H1 归母净利率 23.1%, 同比提升 1.2pct, 24Q2 归母净利率 24.2%, 同比提升 1pct。

盈利预测与投资评级: 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,

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

在渠道、产品、品牌力方面具备优势，我们预计公司在核心大单品带动下仍将获得较好业绩增长。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 1.89/2.26/2.65 亿元，同比增长 20%/20%/17%，对应 8 月 22 日股价的估值分别为 27/22/19X，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	825	912	1,011
增长率 YoY %	8.3%	20.2%	10.2%	10.6%	10.8%
归属母公司净利润 (百万元)	136	158	189	226	265
增长率 YoY%	65.9%	15.7%	20.1%	19.6%	16.9%
毛利率%	54.0%	57.6%	58.9%	60.2%	60.8%
净资产收益率ROE%	9.3%	10.1%	11.3%	12.4%	13.2%
EPS(摊薄)(元)	0.68	0.78	0.94	1.12	1.31
市盈率 P/E(倍)	37.07	32.05	26.68	22.32	19.09
市净率 P/B(倍)	3.44	3.24	3.00	2.76	2.52

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 22 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	1,544	1,684	1,862	
货币资金	934	953	1,011	1,123	1,263	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	113	124	124	123	129	
预付账款	17	21	17	15	14	
存货	90	76	89	85	83	
其他	212	262	303	338	374	
非流动资产	294	317	361	400	434	
长期股权投资	0	1	1	1	2	
固定资产	147	227	227	250	273	
无形资产	41	40	39	37	36	
其他	106	49	95	111	123	
资产总计	1,660	1,753	1,905	2,084	2,296	
流动负债	136	132	145	153	166	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	77	59	76	80	88	
其他	60	74	68	73	78	
非流动负债	11	17	15	15	15	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	11	17	15	15	15	
负债合计	148	149	160	168	181	
少数股东权益	43	47	65	86	110	
归属母公司股东权益	1,469	1,557	1,681	1,830	2,005	
负债和股东权益	1,660	1,753	1,905	2,084	2,296	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	623	749	825	912	1,011	
同比 (%)	8.3%	20.2%	10.2%	10.6%	10.8%	
归属母公司净利润	136	158	189	226	265	
同比	65.9%	15.7%	20.1%	19.6%	16.9%	
毛利率 (%)	54.0%	57.6%	58.9%	60.2%	60.8%	
ROE%	9.3%	10.1%	11.3%	12.4%	13.2%	
EPS (摊薄)(元)	0.68	0.78	0.94	1.12	1.31	
P/E	37.07	32.05	26.68	22.32	19.09	
P/B	3.44	3.24	3.00	2.76	2.52	
EV/EBITDA	44.82	33.75	14.99	12.38	10.31	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	623	749	825	912	1,011	
营业成本	287	318	339	363	396	
营业税金及附加	6	9	10	10	11	
销售费用	101	147	157	169	182	
管理费用	70	79	82	88	94	
研发费用	22	28	30	27	29	
财务费用	-2	0	-5	-5	-5	
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	242	288	337	
营业外收支	5	1	1	3	3	
利润总额	164	201	243	291	340	
所得税	16	28	37	44	51	
净利润	148	173	207	247	289	
少数股东损益	12	15	18	21	25	
归属母公司净利润	136	158	189	226	265	
EBITDA	168	222	270	318	368	
EPS (当年)(元)	0.68	0.78	0.94	1.12	1.31	

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	194	255	289	
净利润	148	173	207	247	289	
折旧摊销	41	53	31	32	33	
财务费用	-1	1	0	0	0	
投资损失	-17	-16	-17	-21	-25	
营运资金变动	-31	9	-10	3	-3	
其它	7	-10	-16	-6	-5	
投资活动现金流	-107	-369	-71	-66	-59	
资本支出	-77	-80	-41	-51	-51	
长期投资	-55	-316	-30	-30	-30	
其他	26	27	0	16	23	
筹资活动现金流	-105	-85	-66	-77	-90	
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	-65	-77	-90	
现金流净增加额	-63	-246	57	112	140	

研究团队简介

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。

蔡昕妤，商贸零售分析师。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、零售、潮玩板块。

宿一赫，社服行业研究助理。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。

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。

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

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。