

**事件：明月镜片披露 2024 年半年报。** 24H1，公司实现营收 3.85 亿元，yoy+5.21%；归母净利润 0.89 亿元，yoy+11.04%；扣非归母净利润 0.75 亿元，yoy+7.12%。单 Q2 看，公司实现营收 1.93 亿元，yoy-0.72%；归母净利润 0.47 亿元，yoy+3.74%；扣非归母净利润 0.41 亿元，yoy+1.16%。

**常规镜片大单品占比持续提升，轻松控 Q2 高基数下同比+29%。** 24H1，公司实现营收 3.85 亿元，yoy+5.21%；剔除海外业务不利影响，24H1 公司镜片业务同比+14%，其中，**1) 常规镜片：**24H1 三大明星产品销售亮眼，PMC 超亮系列产品收入同比+58.82%、1.71 系列产品同比+24.40%；同时三大明星产品占常规镜片收入的比例进一步提升至 55.79%，环比+1.79pct，常规镜片收入结构持续优化。**2) 近视防控产品：**截至 24 年 6 月 30 日，公司近视管理镜片品类已有合计 24 个 SKU 同时在售，其中零售渠道 12 个 SKU，医疗渠道 12 个 SKU，近视防控产品矩阵丰富，产品销售保持快速增长，24H1/Q2 “轻松控”系列产品销售额分别为 7610/3502 万元，同比+39%/+29%。分渠道看，截至 24H1 末，直销（含医疗渠道）/经销渠道客户数分别为 2396/28 家，24H1 分别实现收入 2.13/1.38 亿元，同比-5.08%/23.69%，营收占比 55.39%/35.81%，同比-6.01/+5.35pct，客户结构持续优化。

**镜片业务产品结构优化，盈利能力稳步提升，24H1 公司毛利率/扣非归母净利润率同比+2.72/+0.35pct 至 59.40%/19.61%。** **1) 毛利率方面，** 24H1/Q2，公司毛利率为 59.40%/60.72%，同比+2.72/+3.56pct，其中镜片业务 24H1 毛利率为 63.48%，同比+2.17pct，主要系常规镜片大单品占比提升以及轻松控 Pro 放量拉动。**2) 费用率方面，** 24H1/Q2，公司销售费用率为 19.11%/19.54%，yoy+0.75/+1.98pct；管理费用率为 11.58%/10.86%，yoy+1.99/+1.74pct；研发费用率为 3.82%/4.04%，yoy+0.74/+0.98pct。**3) 净利率方面，** 24H1/Q2，公司归母净利率为 23.11%/24.24%，同比+1.21/+1.04pct；扣非归母净利率为 19.61%/21.10%，同比+0.35/+0.39pct。

**镜片大单品持续放量夯实品牌心智，渠道拓展稳步推进，持续追求长期有质量增长。** 公司常规镜片三大明星产品和“轻松控”系列销售快速增长，大单品持续放量将进一步夯实品牌在镜片垂类领域的品牌心智；同时公司在渠道端积极合作知名眼科大医院和连锁诊所等医疗渠道，开拓线下 KA 渠道并倾斜资源至中大型客户，优化客户结构，助力公司实现长期可持续发展。

**投资建议：**公司是国产镜片龙头，常规镜片业务收入利润有望稳步增长成为隐性增长抓手，积极布局近视防控赛道，构筑高增速的第二增长曲线，具备较强稀缺性。我们预计 24-26 年公司归母净利润为 1.78/1.93/2.43 亿元，同比增速+13.3%/+7.9%/+26.4%，当前股价对应 24-26 年 PE 分别为 28x、26x、21x，维持“推荐”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；原材料价格波动；新品研发进度不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	749	819	950	1,117
增长率 (%)	20.2	9.4	15.9	17.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	158	178	193	243
增长率 (%)	15.7	13.3	7.9	26.4
每股收益 (元)	0.78	0.89	0.96	1.21
PE	32	28	26	21
PB	3.2	3.0	2.8	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价）

#### 推荐

维持评级

当前价格：

25.06 元


**分析师 刘文正**

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

**分析师 解慧新**

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

**研究助理 杨颖**

执业证书：S0100123070030

邮箱：yangying@mszq.com

#### 相关研究

1.明月镜片 (301101.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：常规镜片大单品战略深化，“轻松控”系列持续快速放量，盈利能力稳步提升-2024/04/24

2.明月镜片 (301101.SZ) 事件点评：浅底防蓝光镜片新品上市，镜片领域独家合作德国徕卡，国产镜片龙头加速发展-2024/04/03

3.明月镜片 (301101.SZ) 深度报告：常规镜片隐形冠军，近视防控业务快速放量，国产镜片龙头未来可期-2023/12/29

4.明月镜片 (301101.SZ) 事件点评：拟回购股份用于员工持股或股权激励，进一步彰显长期发展信心-2023/10/27

5.明月镜片 (301101.SZ) 2023 年三季报点评：常规镜片大单品销售亮眼，离焦镜持续快速放量，品牌实力凸显-2023/10/24

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	749	819	950	1,117
营业成本	318	329	370	423
营业税金及附加	9	8	9	11
销售费用	147	156	180	216
管理费用	79	94	104	117
研发费用	28	29	34	40
EBIT	168	213	257	318
财务费用	0	-11	-6	-7
资产减值损失	-6	0	-9	0
投资收益	16	10	8	6
营业利润	200	234	261	330
营业外收支	1	1	-3	-6
利润总额	201	235	259	325
所得税	28	35	39	49
净利润	173	199	220	276
归属于母公司净利润	158	178	193	243
EBITDA	222	274	316	381

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	953	535	632	767
应收账款及票据	124	132	142	168
预付款项	21	18	18	21
存货	76	78	79	100
其他流动资产	262	795	795	797
流动资产合计	1,436	1,557	1,667	1,853
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	227	230	232	234
无形资产	40	55	80	110
非流动资产合计	317	346	376	407
资产合计	1,753	1,902	2,043	2,259
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	59	64	70	76
其他流动负债	74	81	64	71
流动负债合计	132	145	134	147
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	17	15	15	15
非流动负债合计	17	15	15	15
负债合计	149	160	149	163
股本	202	202	202	202
少数股东权益	47	68	95	128
股东权益合计	1,604	1,743	1,894	2,097
负债和股东权益合计	1,753	1,902	2,043	2,259

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	20.17	9.41	15.93	17.62
EBIT 增长率	32.00	26.36	20.50	24.00
净利润增长率	15.65	13.28	7.88	26.38
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	57.58	59.87	61.07	62.16
净利润率	21.04	21.79	20.27	21.78
总资产收益率 ROA	8.99	9.38	9.42	10.77
净资产收益率 ROE	10.12	10.66	10.70	12.36
<b>偿债能力</b>				
流动比率	10.86	10.77	12.48	12.57
速动比率	9.10	10.02	11.66	11.66
现金比率	7.21	3.70	4.74	5.21
资产负债率 (%)	8.51	8.40	7.28	7.19
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	57.01	56.23	51.97	49.92
存货周转天数	93.87	84.05	76.04	75.96
总资产周转率	0.44	0.45	0.48	0.52
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.78	0.89	0.96	1.21
每股净资产	7.72	8.31	8.93	9.77
每股经营现金流	1.04	1.84	1.25	1.50
每股股利	0.30	0.34	0.37	0.46
<b>估值分析</b>				
PE	32	28	26	21
PB	3.2	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	20.97	16.99	14.74	12.21
股息收益率 (%)	1.20	1.35	1.46	1.84

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	173	199	220	276
折旧和摊销	53	61	59	63
营运资金变动	9	128	-35	-37
经营活动现金流	209	371	251	303
资本开支	-80	-67	-89	-96
投资	-316	-661	0	0
投资活动现金流	-369	-725	-81	-90
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-85	-65	-72	-77
现金净流量	-246	-419	98	135

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026