

# 明月镜片 (301101)

证券研究报告

2024年08月24日

## 明星单品快速增长

### 公司发布 2024 半年度报告

24Q2 公司营收 1.93 亿, 同减 0.72%; 归母净利 0.47 亿, 同增 3.74%。24H1 公司营收 3.85 亿, 同增 5.21%; 归母净利 0.89 亿, 同增 11.04%。

24H1 收入分产品看, 镜片营收 3.20 亿, 同增 12.08%; 剔除海外业务不利影响, 24H1 公司镜片业务同增 13.98%, 在外部环境承压的影响下保持充分韧性。原料销售 0.31 亿、成镜销售 0.25 亿。

受益产品聚焦策略, 大单品保持快速增长, 24H1 PMC 超亮系列收入同增 58.82%, 1.71 系列同增 24.40%, 三大明星产品收入在常规镜片收入中占 55.79%。近视防控产品依然保持在快速增长的上升通道中, 24H1 “轻松控”系列产品销售额 0.76 亿, 同增 38.86%。

分渠道看, 直营 2.13 亿, 占总 55.39%; 经销 1.38 亿, 占总 35.81%; 电商 0.31 亿。

24H1 公司毛利率 59.40%, 同增 2.72pct; 其中镜片产品毛利率 63.48%, 同增 2.17pct; 净利率 24.43%, 同增 0.68pct。

24H1 公司销售费用 0.74 亿, 同增 9.51%; 管理费用 0.45 亿, 同增 27.02%; 财务费用 12.45 万元, 同增 101.97%, 主要系自有资金理财产品结构的调整计入投资收益; 研发投入 0.15 亿, 同增 30.69%。

截至 2024 年 6 月末, 公司直销客户 2396 家 (含医疗渠道)、“明月”品牌经销客户 28 家, 客户结构持续优化。

### 明星单品保持快速增长, 新产品扩充产品矩阵

公司于 2024 年 4 月推出浅底色防蓝光镜片新产品, 保证双重防蓝光效果的基础上, 让镜片更清透。目前公司防蓝光产品矩阵扩充到专业级、日常通用、浅底色三个系列, 可以满足更多场景下用户需求。

公司品牌战略推动产品结构优化, 盈利能力稳步提升。随着品牌认可度提升, 以及公司积极聚焦中高折射率、功能片等具备差异化竞争优势的镜片品类, 叠加在青少年近视管理产品领域快速占领优势市场, 未来将有较大的增长空间。

### 开展镜片领域合作, 增强发展动能

公司与全球摄影和光学传奇品牌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, 共同开启中国高端镜片市场新篇章。目前公司与徕卡公司保持密切的沟通, 相关准备工作在持续推进。公司未来将以持续战略规划为发展蓝图, 充分发挥产业与资本结合的优势, 为下一阶段的发展增强动能。

### 调整盈利预测, 维持“增持”评级

公司产品及客户结构优化明显, 镜片领域独家合作有望进一步增强品牌优势与产品优势; 基于公司 24H1 业绩表现, 24Q2 营收出现下滑, 我们小幅下调盈利预测, 预计公司 24-26 年归母净利润分别为 1.8/2.1/2.6 亿元 (原值为 2.0/2.4/2.9 亿元), EPS 分别为 0.89/1.06/1.29 元/股, 对应 PE 为 28/24/19x。

**风险提示:** 宏观经济环境风险; 主要原材料价格波动风险; 经销商管理风险; 募投项目效益未达预期风险等。

### 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	25.03 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)	5,043.85
流通 A 股市值(百万元)	1,788.85
每股净资产(元)	7.87
资产负债率(%)	8.92
一年内最高/最低(元)	41.98/19.84

### 作者

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

### 股价走势



资料来源: 聚源数据

### 相关报告

- 《明月镜片-公司点评:产品结构优化, 明星单品 & 离焦镜成长可观》 2024-07-23
- 《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

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	623.07	748.74	840.84	969.49	1,135.27
增长率(%)	8.25	20.17	12.30	15.30	17.10
EBITDA(百万元)	220.25	265.17	278.73	329.62	392.18
归属母公司净利润(百万元)	136.19	157.54	178.89	214.03	259.13
增长率(%)	65.89	15.68	13.55	19.65	21.07
EPS(元/股)	0.68	0.78	0.89	1.06	1.29
市盈率(P/E)	37.04	32.02	28.20	23.57	19.46
市净率(P/B)	3.43	3.24	3.03	2.85	2.66
市销率(P/S)	8.10	6.74	6.00	5.20	4.44
EV/EBITDA	33.29	27.78	14.09	11.60	9.81

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	934.01	953.31	1,022.61	1,134.75	1,123.27	营业收入	623.07	748.74	840.84	969.49	1,135.27
应收票据及应收账款	113.22	123.94	181.20	154.03	234.02	营业成本	286.77	317.59	343.39	389.72	445.52
预付账款	16.55	20.57	16.87	24.74	24.67	营业税金及附加	5.83	8.58	9.32	10.47	12.12
存货	89.73	75.88	155.82	89.87	181.40	销售费用	100.96	147.42	153.87	177.42	207.75
其他	212.50	262.22	187.28	198.63	218.94	管理费用	70.26	78.83	86.61	98.89	114.66
<b>流动资产合计</b>	<b>1,366.01</b>	<b>1,435.93</b>	<b>1,563.77</b>	<b>1,602.02</b>	<b>1,782.29</b>	研发费用	22.37	28.00	29.43	31.02	34.06
长期股权投资	0.00	0.59	0.59	0.59	0.59	财务费用	(1.98)	(0.39)	(1.30)	1.59	3.52
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>293.51</b>	<b>316.81</b>	<b>360.97</b>	<b>397.04</b>	<b>427.90</b>	<b>营业利润</b>	<b>159.64</b>	<b>200.12</b>	<b>224.22</b>	<b>266.46</b>	<b>324.58</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,659.52</b>	<b>1,752.74</b>	<b>1,924.75</b>	<b>1,999.06</b>	<b>2,210.19</b>	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	108.42	75.51	129.93	<b>利润总额</b>	<b>164.15</b>	<b>201.19</b>	<b>225.83</b>	<b>268.86</b>	<b>326.27</b>
其他	54.93	67.01	83.50	74.72	93.15	所得税	16.10	28.38	29.03	34.56	41.94
<b>流动负债合计</b>	<b>131.46</b>	<b>125.54</b>	<b>191.93</b>	<b>150.23</b>	<b>223.08</b>	<b>净利润</b>	<b>148.05</b>	<b>172.82</b>	<b>196.80</b>	<b>234.30</b>	<b>284.33</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	11.86	15.28	17.91	20.27	25.20
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>136.19</b>	<b>157.54</b>	<b>178.89</b>	<b>214.03</b>	<b>259.13</b>
其他	11.39	16.95	10.88	13.07	13.63	每股收益(元)	0.68	0.78	0.89	1.06	1.29
<b>非流动负债合计</b>	<b>11.39</b>	<b>16.95</b>	<b>10.88</b>	<b>13.07</b>	<b>13.63</b>						
<b>负债合计</b>	<b>147.62</b>	<b>149.21</b>	<b>202.80</b>	<b>163.30</b>	<b>236.71</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	42.57	47.01	55.97	66.10	78.70	<b>成长能力</b>					
股本	134.34	201.51	201.51	201.51	201.51	营业收入	8.25%	20.17%	12.30%	15.30%	17.10%
资本公积	1,036.83	969.66	969.66	969.66	969.66	营业利润	47.61%	25.36%	12.04%	18.84%	21.81%
留存收益	298.16	415.36	504.80	611.82	741.38	归属于母公司净利润	65.89%	15.68%	13.55%	19.65%	21.07%
其他	(0.00)	(30.01)	(10.00)	(13.34)	(17.78)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,511.90</b>	<b>1,603.54</b>	<b>1,721.94</b>	<b>1,835.76</b>	<b>1,973.48</b>	毛利率	53.97%	57.58%	59.16%	59.80%	60.76%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,659.52</b>	<b>1,752.74</b>	<b>1,924.75</b>	<b>1,999.06</b>	<b>2,210.19</b>	净利率	21.86%	21.04%	21.27%	22.08%	22.83%
						ROE	9.27%	10.12%	10.74%	12.09%	13.68%
						ROIC	48.38%	51.20%	39.85%	42.41%	51.98%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	8.90%	8.51%	10.54%	8.17%	10.71%
						净负债率	-61.54%	-59.23%	-59.16%	-61.61%	-56.73%
						流动比率	10.03	10.86	8.15	10.66	7.99
						速动比率	9.37	10.28	7.34	10.07	7.18
						<b>营运能力</b>					
						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	0.46	0.49	0.54
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.68	0.78	0.89	1.06	1.29
						每股经营现金流	0.73	1.04	1.16	1.49	1.02
						每股净资产	7.29	7.72	8.27	8.78	9.40
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	37.04	32.02	28.20	23.57	19.46
						市净率	3.43	3.24	3.03	2.85	2.66
						EV/EBITDA	33.29	27.78	14.09	11.60	9.81
						EV/EBIT	37.38	31.50	16.62	13.50	11.26

  

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	148.05	172.82	178.89	214.03	259.13
折旧摊销	37.02	49.80	42.38	46.39	50.41
财务费用	(0.56)	0.60	(1.30)	1.59	3.52
投资损失	(17.41)	(16.41)	(11.80)	(14.79)	(14.33)
营运资金变动	(36.44)	(93.33)	8.46	32.44	(119.33)
其它	16.19	95.62	17.91	20.27	25.20
<b>经营活动现金流</b>	<b>146.85</b>	<b>209.09</b>	<b>234.54</b>	<b>299.93</b>	<b>204.60</b>
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)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(106.96)</b>	<b>(369.37)</b>	<b>(88.50)</b>	<b>(65.51)</b>	<b>(65.97)</b>
债权融资	1.06	0.31	1.65	(1.80)	(3.50)
股权融资	(40.31)	(90.22)	(78.40)	(120.48)	(146.61)
其他	(65.34)	4.52	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(104.58)</b>	<b>(85.39)</b>	<b>(76.75)</b>	<b>(122.28)</b>	<b>(150.11)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(64.69)</b>	<b>(245.68)</b>	<b>69.30</b>	<b>112.14</b>	<b>(11.48)</b>

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