

投资评级 优于大市 维持
股票数据

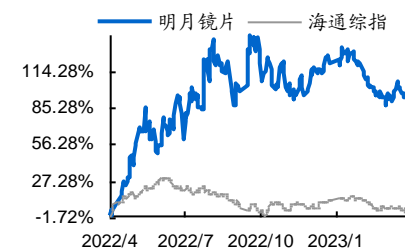
04月25日收盘价(元)	67.26
52周股价波动(元)	28.21-73.88
总股本/流通A股(百万股)	134/48
总市值/流通市值(百万元)	9036/3205

相关研究

《22Q3 净利润同增 70%，看好离焦镜片长期发展空间》2022.10.26

《费用优化拉动净利率提升，看好轻松控产品下沉发力空间》2022.08.19

《进军近视防控市场，打造国民镜片品牌》2022.05.18

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	19.6	5.4	5.6
相对涨幅 (%)	21.2	7.8	10.8

资料来源：海通证券研究所

分析师:郭庆龙

Email:gql13820@haitong.com

证书:S0850521050003

分析师:高翩然

Email:gpr14257@haitong.com

证书:S0850522030002

23Q1 归母净利润同增 59%，离焦镜片放量可期

投资要点:

- 事件:** 公司发布 22 年报，22 年实现营业收入 6.23 亿元，同增 8.3%；归母净利润 1.36 亿元，同增 65.9%；归母净利率 21.9%，同增 7.6pct；扣非归母净利润 0.93 亿元，同增 25.2%；扣非归母净利率 14.9%，同增 2.0pct。
- 单季度看，** 22Q1-23Q1 分别实现营业收入 1.36/1.50/1.68/1.68/1.72 亿元，同比变化+13.3%/-0.9%/+21.9%/+1.6%/+26.0%；归母净利润 0.22/0.30/0.35/0.49/0.35 亿元，同比变化 70%/43%/70%/78%/59%；归母净利率 16.2%/20.1%/20.8%/29.1%/20.4%，同比变化 5.4pct/6.1pct/5.9pct/12.5pct/4.2pct。
- 22 年综合毛利率为 54.0%，同减 0.7pct。期间费用率为 30.8%，同减 5.1pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.2%/11.3%/3.6%/-0.3%，同比变化 -3.2pct/-2.0pct/+0.5pct/-0.3pct。23Q1 综合毛利率为 56.1%，同增 2.0pct。期间费用率为 30.6%，同减 5.9pct。其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.3%/10.1%/3.1%/-1.9%，同比变化+1.0pct/-5.9pct/+0.1pct/-1.1pct。**
- 分产品看，** 22 年镜片/原料销售/成镜/镜架/其他业务分别实现营收 4.78/0.89/0.49/0.03/0.03 亿元，占比 77%/14%/8%/1%/0.5%，同比变化 +6%/+45%/-13%/-8%/+6%。
- 分渠道看，** 22 年直销/经销/直营电商/直营门店渠道分别实现营收 3.9/1.8/0.48/0.02 亿元，占比 63%/29%/8%/0.3%，同比变化 +14%/+2%/-9%/-13%。**分地区看，** 22 年中国大陆和国外分别实现营收 5.73 和 0.50 亿元，占比 92%和 8%，同比变化+6.5%和+33.0%。截止 22 年底，公司直接和间接合作的线下终端门店数量达数万家，八成客户覆盖销售“轻松控”系列产品，未来直销、经销与医疗渠道协同发展，有望加速推进离焦镜片销售放量。
- 盈利预测与评级:** 公司离焦镜片 SKU 丰富、价格带下沉区间广、交付速度快。传统渠道优势显著。考虑到“轻松控”系列产品加大推广、加速跑马圈地，我们将公司 23/24 年净利润由 1.5/1.8 上调到 1.7/2.1 亿元，目前股价对应 PE 为 54.62/44.06 倍，给予公司 23 年 65-70 倍 PE，对应合理价值区间为 80.0-86.1 元/股，给予“优于大市”评级。
- 风险提示:** 防控镜片市场竞争加剧，渠道拓展不及预期，品牌营销投入过大。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	576	623	771	953	1137
(+/-)YoY(%)	6.6%	8.3%	23.7%	23.7%	19.2%
净利润(百万元)	82	136	165	205	264
(+/-)YoY(%)	17.3%	65.9%	21.5%	24.0%	28.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.61	1.01	1.23	1.53	1.97
毛利率(%)	54.7%	54.0%	58.7%	59.6%	61.2%
净资产收益率(%)	5.8%	9.3%	10.4%	11.9%	13.8%

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 同类公司对比估值表

上市公司	证券代码	主营业务	收盘价 (元)	PE (2023E, 倍)
爱博医疗	688050.SH	人工晶状体、角膜塑形镜	211.77	66.1
欧普康视	300595.SZ	角膜塑形镜及其护理产品	31.29	34.7
爱尔眼科	300015.SZ	专业眼科连锁医疗机构	29.15	55.7
平均				

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: PE 为 Wind 一致预期, 收盘价为 2023 年 04 月 25 日收盘价

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	623	771	953	1137
每股收益	1.01	1.23	1.53	1.97	营业成本	287	318	386	442
每股净资产	10.94	11.80	12.87	14.24	毛利率%	54.0%	58.7%	59.6%	61.2%
每股经营现金流	1.09	1.15	1.73	2.06	营业税金及附加	6	8	10	13
每股股利	0.00	0.37	0.46	0.59	营业税金率%	0.9%	1.1%	1.1%	1.1%
价值评估 (倍)					营业费用	101	119	143	171
P/E	66.35	54.62	44.06	34.20	营业费用率%	16.2%	15.4%	15.0%	15.0%
P/B	6.15	5.70	5.23	4.72	管理费用	70	77	95	114
P/S	14.50	11.73	9.48	7.95	管理费用率%	11.3%	10.0%	10.0%	10.0%
EV/EBITDA	44.82	34.25	26.69	21.18	EBIT	128	220	285	358
股息率%	0.0%	0.5%	0.7%	0.9%	财务费用	-2	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	54.0%	58.7%	59.6%	61.2%	资产减值损失	-7	-3	-5	-6
净利润率	21.9%	21.5%	21.5%	23.2%	投资收益	16	1	1	10
净资产收益率	9.3%	10.4%	11.9%	13.8%	营业利润	160	225	280	361
资产回报率	8.2%	9.1%	10.1%	11.6%	营业外收支	5	1	0	0
投资回报率	7.6%	11.3%	13.1%	14.7%	利润总额	164	226	281	361
盈利增长 (%)					EBITDA	168	237	301	374
营业收入增长率	8.3%	23.7%	23.7%	19.2%	所得税	16	34	42	54
EBIT 增长率	20.5%	72.6%	29.2%	25.6%	有效所得税率%	9.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	65.9%	21.5%	24.0%	28.8%	少数股东损益	12	27	33	43
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	136	165	205	264
资产负债率	8.9%	9.4%	10.0%	9.8%					
流动比率	10.03	9.59	9.21	9.53	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	9.25	8.74	8.38	8.70	货币资金	934	940	1012	1126
现金比率	6.86	5.84	5.29	5.33	应收账款及应收票据	113	153	178	212
经营效率指标					存货	90	119	139	152
应收账款周转天数	66.33	74.25	70.04	70.20	其它流动资产	229	331	432	523
存货周转天数	114.21	139.77	135.78	129.92	流动资产合计	1366	1543	1760	2013
总资产周转率	0.38	0.42	0.47	0.50	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	4.25	5.91	8.36	11.64	固定资产	147	130	114	98
					在建工程	48	48	48	48
					无形资产	41	41	41	41
					非流动资产合计	294	284	275	269
					资产总计	1660	1827	2034	2282
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	短期借款	0	0	0	0
净利润	136	165	205	264	应付票据及应付账款	77	86	103	119
少数股东损益	12	27	33	43	预收账款	0	0	0	0
非现金支出	53	23	26	28	其它流动负债	60	74	88	93
非经营收益	-24	-2	-2	-10	流动负债合计	136	161	191	211
营运资金变动	-31	-59	-31	-48	长期借款	0	0	0	0
经营活动现金流	147	155	233	277	其它长期负债	11	11	11	11
资产	-77	1	1	0	非流动负债合计	11	11	11	11
投资	-55	-94	-94	-82	负债总计	148	172	202	223
其他	26	-6	-6	-1	实收资本	134	134	134	134
投资活动现金流	-107	-99	-99	-83	归属于母公司所有者权益	1469	1585	1729	1914
债权募资	0	0	0	0	少数股东权益	43	69	103	146
股权募资	0	0	0	0	负债和所有者权益合计	1660	1827	2034	2282
其他	-105	-50	-62	-79					
融资活动现金流	-105	-50	-62	-79					
现金净流量	-63	6	72	115					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 25 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郭庆龙 造纸轻工行业
高翩然 造纸轻工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：喜临门,江山欧派,公牛集团,仙鹤股份,爱玛科技,致欧科技,箭牌家居,慕思股份,太阳纸业,居然之家,恒安国际,中宠股份,五洲特纸,王力安防,家联科技,绿源控股集团,联翔股份,奥瑞金,索菲亚,晨光股份,共创草坪,麒盛科技,思摩尔国际,泉峰控股,玛格家居,皇派家居,裕同科技,欧派家居,明月镜片,乖宝宠物

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。