

2023 年 04 月 26 日
明月镜片 (301101.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

其他轻工 III

投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价 70.76 元
股价 (2023-04-25) 67.26 元

交易数据

总市值(百万元)	9,035.80
流通市值(百万元)	3,204.63
总股本(百万股)	134.34
流通股本(百万股)	47.65
12 个月价格区间	29.2/70.3 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	21.2	10.8	120.6
绝对收益	19.6	5.6	124.4

罗乾生 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

相关报告

22Q4 利润逆势高增, 离焦 2023-01-13
镜加速放量可期

Q3 业绩高增表现亮眼, 近 2022-10-30
视防控产品快速放量

22 年盈利能力持续提升, 离焦镜有望加速成长

■ 事件: 明月镜片发布 2022 年报及 2023 一季报。2022 年公司实现营业收入 6.23 亿元, 同比增长 8.25%; 归母净利润 1.36 亿元, 同比增长 65.89%; 扣非后归母净利润 0.93 亿元, 同比增长 24.45%。其中, 2022Q4 当季公司实现营业收入 1.68 亿元, 同比增长 1.62%; 归母净利润 0.49 亿元, 同比增长 78.44%; 扣非后归母净利润 0.27 亿元, 同比增长 26.71%。

■ 2023Q1 当季公司实现营收 1.72 亿元, 同比增长 26.00%; 归母净利润 0.35 亿元, 同比增长 58.50%; 扣非后归母净利润 0.30 亿元, 同比增长 75.80%。

■ “轻松控”系列增速靓丽, 看好线下配镜场景复苏

分产品看, 2022 年公司镜片、原料、成镜、镜架分别实现收入 4.78、0.89、0.49、0.03 亿元, 同比+5.63%、+44.93%、-12.63%、-8.05%。其中, 公司的近视防控产品“轻松控”增速亮眼, 2022 年“轻松控”系列产品销售额为 7857.04 万元, 同比增长 170.56%。公司于 22 年持续发力产品迭代升级, “轻松控”产品系列丰富, 目前共有 18 款 SKU (零售渠道 10 款+医疗渠道 8 款)。同时, “轻松控 Pro”6 个月临床数据优异, 产品效果得到有效验证。2022 年 11 月 24 日, 明月镜片与四川大学华西医院发布了六个月临床研究随访情况, 报告表明, “轻松控 Pro”减缓近视度数增长有效率达 68%, 延缓眼轴增长达 56%。未来伴随公司产品力逐步获得市场验证, 叠加 90 后新生代明星刘昊然成为品牌代言人后, 进一步抢占年轻消费者心智, 23 年高潜新品轻松控有望延续高成长性。

■ 直销渠道韧性凸显, 医疗渠道有望加速贡献增长

分渠道看, 2022 年直销、经销、直营电商分别实现收入 3.95/1.78/0.48 亿元, 分别同比增长 14.21%/1.96%/-9.03%。1) 零售渠道: 目前公司直接和间接合作的线下终端门店数量达到数万家, 有八成客户已经开始销售“轻松控”系列产品。公司持续推动直销客户即眼镜零售店积极销售近视管理镜片, 并且提升合作客户头部门店的销售占有率, 并通过经销客户实现对中小客户的快速覆盖。2) 医疗渠道: 公司已于 2022 年基本完成专门团队的组建, 计划对一些大中型、连锁型的医疗渠道进行定点定向的开发, 并进入更多的大型、连锁型医疗渠道。

目 精益化费用管理成效凸显，净利率水平实现提升

2022 年公司综合毛利率为 53.97%，同比下滑 0.72pct，其中镜片业务毛利率为 60.04%，同比增长 2.97pct，主要受益于产品结构优化。

2023Q1 单季公司综合毛利率为 56.13%，同比增长 2.04pct。

期间费用方面，22 年公司期间费用率为 30.75%，同比下降 5.06pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.20%/11.28%/3.59%/-0.32%，同比分别-3.19/-2.03/+0.49/-0.33pct，其中销售及管理费用率降低主要由于公司有序调控费用支出节奏，财务费用率降低主要由于理财收入及汇兑收益增长，研发费用率提升主要由于公司加大研发投入推动新品开发。2023Q1，公司期间费用率为 30.58%，同比下降 5.93pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.27%/10.13%/3.10%/-1.92%，同比分别+0.99/-5.93/+0.06/-1.05pct。

综合影响下，2022 年公司净利率为 23.76%，同比增长 7.93pct；2023Q1 公司净利率为 22.09%，同比增长 4.24pct。

目 投资建议：公司在保持原有渠道、产品研发等优势的同时积极推进产品结构优化升级，加码布局新零售与医疗渠道，近视防控产品有望成为新的业绩增长点。我们预计明月镜片 2023-2025 年营业收入为 7.72、9.48、11.69 亿元，同比增长 23.89%、22.81%、23.35%；归母净利润为 1.65、2.08、2.59 亿元，同比增长 21.16%、26.06%、24.52%，对应 PE 为 56.2x、44.6x、35.8x，给予 23 年 58xPE，目标价 70.76 元，维持买入-A 的投资评级。

目 风险提示：原材料价格大幅波动风险；新品推广不及预期风险；疫情反复风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	575.6	623.1	771.9	948.0	1,169.3
净利润	82.1	136.2	165.0	208.0	259.0
每股收益(元)	0.61	1.01	1.23	1.55	1.93
每股净资产(元)	10.45	10.94	11.81	12.76	14.26

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	112.9	68.1	56.2	44.6	35.8
市净率(倍)	6.6	6.3	5.8	5.4	4.8
净利润率	14.3%	21.9%	21.4%	21.9%	22.1%
净资产收益率	5.8%	9.3%	10.4%	12.1%	13.5%
股息收益率	0.8%	0.0%	0.5%	0.9%	0.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034