

增持 (维持)

明月镜片 (301101)

23Q1 业绩超预期, 离焦镜增速亮眼

2023年05月01日

市场数据

日期	2023-04-28
收盘价(元)	65.99
总股本(百万股)	134.34
流通股本(百万股)	47.65
净资产(百万元)	1504.38
总资产(百万元)	1699.71
每股净资产(元)	11.20

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《明月镜片: 轻松控 Pro 二期临床报告发布, 临床表现持续提升》2022-11-26

《明月镜片 2022 年三季度业绩点评: Q3 整体表现符合预期, 医疗渠道行稳致远》2022-10-30

《明月镜片: 国产镜片品牌之光, 功能片业务引领未来成长》2022-06-10

《明月镜片 2022 年半年度报告点评: Q2 业绩短期承压, 关注离焦镜产品旺季表现》2022-08-19

分析师:

赵树理

zhaoshuli@xyzq.com.cn

S0190518020001

王凯丽

wangkaili@xyzq.com.cn

S0190522070001

侯宜芳

houyifang@xyzq.com.cn

S0190522100001

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年报&2023 年一季报。①2022 年, 公司实现收入 6.23 亿元 (+8.25%), 归母净利润 1.36 亿元 (+65.89%), 扣非归母净利润 0.93 亿元 (+24.45%), 非经常损益主要是金融资产投资收益和政府补助。②22Q4, 公司实现收入 1.68 亿元 (+1.62%), 归母净利润 0.49 亿元 (+78.44%), 扣非归母净利润 0.27 亿元 (+26.71%)。③23Q1, 公司实现收入 1.72 亿元 (+26%), 归母净利润 0.35 亿元 (+58.5%), 扣非归母净利润 0.30 亿元 (+75.80%)。
- **22Q4 盈利能力提升。**2022 年公司毛利率为 53.97%, 同比-0.71pct, 主要是: ①会计准则调整, 运费重分类; ②原材料价格上涨。分季度来看, 2022 年前三季度毛利率为 54.19%, 同比-2.38pct, 但 22Q4 毛利率为 53.4%, 同比+3.37pct, 盈利能力有所修复, 主要得益于: ①22Q3 开始, 外购的原材料价格有所回落, 且 2022 年下半年开始公司对原材料业务的出货价格进行适当提价; ②功能性、高折、二代离焦等毛利率更高的镜片产品占比提升, 2022 年镜片业务毛利率为 60.04%, 同比+2.97pct, 其中 22H1/22H2 毛利率为 59.42%/60.54%, 同比+1.17/+4.54pct。
- 2022 年公司归母净利率/扣非归母净利率分别为 21.86%/14.87%, 同比+7.59/+1.93pct。2022 年销售费用率/管理费用率分别为 16.20%/11.28%, 同比-3.19/-2.04pct, 主要是公司在疫情下控制投放节奏; 但 22Q4 销售费用率为 16.85%, 同比+2.78pct, 主要是公司在圣诞、元旦前后加大轻松控产品的费用投放。
- **23Q1 产品结构优化带动毛利率提升, 精益管理带动人效提升。**23Q1 公司毛利率为 56.13%, 同比+2.04pct, 主要得益于高毛利的离焦镜产品占比提升及原料业务毛利率提升。23Q1 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 19.27%/10.13%/3.10%/-1.92%, 同比+1/-5.94/+0.07/-1.06pct, 其中管理费用率下滑较大, 主要得益于公司持续进行精益管理带来的人效提升。展望 2023 年, 公司计划在五一后加大轻松控的费用投入, 抢占旺季份额, 销售费用率预计持平或略有提升, 精益化管理带来的管理费用率提升仍有望延续。
- **离焦镜产品持续高增。**2022 年公司镜片业务收入 4.78 亿元, 同比+5.63%, 其中 22H1/22H2 收入 2.13/2.65 亿元, 同比-1.53%/+12.18%。2022 年离焦镜产品收入 0.79 亿元, 同比+170.56%。公司于 22Q1 发布具有双重防蓝光功能的近视防控镜片新产品, 截至目前共有 18 个 SKU (零售渠道 10 个、医疗渠道 8 个), 产品线丰富。2023 年尽管 1 月线下门店受疫情影响, 但春节后消费复苏强劲, 23Q1 公司“轻松控”系列离焦产品收入 0.28 亿元, 同比+80%, 贡献主要增量, 拳头产品 (1.71、PMC 超亮、双重防蓝光) 亦表现优异。最高增速超过 45%。22Q4 至今年, 二代产品销量和销额都赶超一代产品, 目

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

二代产品销额占比超 70%。

- 2022 年公司原料/成镜/镜架业务收入 0.89/0.49/0.03 亿元，同比 +44.93%/-12.63%/-8.05%。其中，原料业务 22H1/22H2 收入为 0.47/0.42 亿元，同比 +75.86%/+21.34%，22H1 增速较高主要是上海疫情导致海外原料进口受阻，国内企业增加对公司的采购。
- 分渠道来看，2022 年公司直销/经销/直营电商/直营门店收入分别为 3.95/1.78/0.48/0.02 亿元，同比 +14.21%/+1.96%/-9.03%/-13.39%。
- **夯实零售渠道，积极拓展医疗渠道。**公司是全球为数不多能实现原料自给的镜片企业，产品具备较强竞争力，2021 年公司切入近视防控赛道，最新一期临床防控数据显示公司的“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%。展望 2023 年，①公司将加大主流媒体、电商平台等渠道的营销投入，增加产品宣传和品牌的曝光力度，加速近视防控镜片产品的“跑马圈地”。②继续坚决扶持 TOP 级客户，提高公司在其体系内的市占率。③在江苏根据地的基础上，选定广东、浙江、安徽作为第二批根据地，重点投入打造。④持续优化客户结构，加快医疗渠道拓展，截止 2022 年底公司医疗类客户共 125 家。
- **盈利预测:**我们预计公司 2023-2024 年实现营收 7.69、9.32 亿元，同比 +23.4%、+21.3%；归母净利润 1.68、2.07 亿元，同比 +23.6%、+23.2%，对应 4 月 28 日股价 PE 为 52.7、42.7 倍。维持“增持”评级。
- 风险提示：行业竞争加剧风险，医疗渠道拓展不及预期风险，原材料价格大幅上涨风险。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	623	769	932	1091
同比增长	8.3%	23.4%	21.3%	17.0%
归母净利润(百万元)	136	168	207	245
同比增长	65.9%	23.6%	23.2%	18.1%
毛利率	54.0%	54.9%	55.7%	56.1%
ROE	9.3%	11.0%	12.4%	13.5%
每股收益(元)	1.01	1.25	1.54	1.82
市盈率	65.1	52.7	42.7	36.2

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1366	1492	1697	1899
货币资金	934	973	1130	1279
交易性金融资产	188	188	188	188
应收票据及应收账款	113	156	179	209
预付款项	17	21	22	27
存货	90	129	152	168
其他	24	26	26	27
非流动资产	294	262	237	210
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	147	126	105	85
在建工程	48	48	48	48
无形资产	41	38	35	31
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	33	30	25	25
其他	25	21	24	22
资产总计	1660	1755	1934	2109
流动负债	136	157	176	191
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	77	92	110	127
其他	60	65	67	64
非流动负债	11	10	11	11
长期借款	0	0	0	0
其他	11	10	11	11
负债合计	148	167	187	202
股本	134	134	134	134
资本公积	1037	970	970	970
未分配利润	269	380	502	614
少数股东权益	43	57	75	97
股东权益合计	1512	1587	1748	1907
负债及权益合计	1660	1755	1934	2109

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	136	168	207	245
折旧和摊销	37	34	34	35
资产减值准备	7	-0	11	5
资产处置损失	-0	-0	0	0
公允价值变动损失	-14	-4	-4	-4
财务费用	-1	-38	-43	-50
投资损失	-17	-4	0	0
少数股东损益	12	15	18	21
营运资金的变动	-31	-64	-35	-43
经营活动产生现金流量	147	108	187	212
投资活动产生现金流量	-107	0	-7	-6
融资活动产生现金流量	-105	-69	-22	-58
现金净变动	-63	39	157	149
现金的期初余额	997	934	973	1130
现金的期末余额	934	973	1130	1279

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	623	769	932	1091
营业成本	287	347	413	479
税金及附加	6	10	9	10
销售费用	101	148	180	211
管理费用	70	78	94	110
研发费用	22	28	33	39
财务费用	-2	-38	-43	-50
其他收益	3	1	1	1
投资收益	16	4	0	0
公允价值变动收益	14	4	4	4
信用减值损失	-6	-0	0	0
资产减值损失	-7	-3	-2	-2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	160	203	249	294
营业外收入	5	1	1	1
营业外支出	1	1	0	0
利润总额	164	203	250	295
所得税	16	20	25	29
净利润	148	183	225	266
少数股东损益	12	15	18	21
归属母公司净利润	136	168	207	245
EPS(元)	1.01	1.25	1.54	1.82

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	8.3%	23.4%	21.3%	17.0%
营业利润增长率	47.6%	27.1%	22.8%	18.1%
归母净利润增长率	65.9%	23.6%	23.2%	18.1%
盈利能力				
毛利率	54.0%	54.9%	55.7%	56.1%
归母净利率	9.5%	21.9%	22.3%	22.5%
ROE	9.3%	11.0%	12.4%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	8.9%	9.5%	9.7%	9.6%
流动比率	10.03	9.51	9.63	9.93
速动比率	9.37	8.69	8.76	9.05
营运能力				
资产周转率	38%	45%	51%	54%
应收帐款周转率	482%	506%	497%	494%
存货周转率	267%	293%	272%	277%
每股资料(元)				
每股收益	1.01	1.25	1.54	1.82
每股经营现金	1.09	0.80	1.39	1.58
每股净资产	10.94	11.39	12.45	13.47
估值比率(倍)				
PE	65.1	52.7	42.7	36.2
PB	6.0	5.8	5.3	4.9

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,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。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn