

明月镜片 (301101.SZ)

强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服
目标估值: NA
当前股价: 67.45 元

一季度公司业绩超预期, 防控镜片驱动营收高增

事件: 公司发布 2023 年一季报: 公司 23Q1 实现营业收入 1.72 亿元, 同比增长 26%, 实现归母净利润 3505.07 万元, 同比增长 58.5%, 实现扣非净利润 3024.41 万元, 同比增长 75.80%, 整体业绩维持较高增速。

- 眼镜行业龙头地位稳固, 23 年 Q1 表现靓丽。公司 23Q1 实现营业收入 1.72 亿元, 同比增长 26%, 实现归母净利润 3505.07 万元, 同比增长 58.5%, 实现扣非净利润 3024.41 万元, 同比增长 75.80%, 疫后线下消费得到修复。公司业绩保持较高增速。
- 产品结构优化, 整体盈利能力向好。公司大力推进高毛利率的离焦镜及功能性镜片的销售, 产品结构得到优化, 且公司在规模效应下管理费用得到缩减, 盈利能力向好。2023Q1 公司毛利率为 56.13%, 同比上升 2.04pcts。销售/管理/研发/财务费用率分别为 19.27%/10.13%/3.10%/-1.92%, 分别+1.0 pct/-5.9 pcts/+0.1 pct/-1.1pcts。净利率为 22.09%, 同比上升 4.24pcts。
- 轻松控系列产品营收上涨 80%, 医疗渠道建设持续推进, 且公司将于 5 月发布十二个月临床报告, 共同驱动业绩增长。在产品端, 近视防控产品带动业绩高速增长。疫后消费者线下消费逐步恢复, 2 至 3 月线下配镜明显回升, 2023 年一季度“轻松控”系列产品销售额为 2,757 万元, 同比增长 80%。在渠道端, 公司积极推进医疗渠道的建设, 较高的产品丰富度+较广的渠道覆盖度有望推动医疗渠道逐步放量。目前医疗渠道共有 8 款 SKU, 且公司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, 2023 年全国销售网络的覆盖广度有望提升。在品牌端, 公司预计于 5 月的视觉健康创新发展国际论坛 (Vision China) 上推出轻松控系列产品的十二个月临床报告, 近视防控产品的有效性将得到进一步的验证, 产品及品牌知名度有望提升。
- 公司为国内镜片龙头, 产品、渠道、品牌领先, “近视防控”打造第二成长曲线, 维持“强烈推荐”评级。我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业总收入 7.8/9.5/11.5 亿元, 分别同比增长 26%/21%/22%; 实现归母净利润 1.88/2.29/2.73 亿元, 分别同比增长 38%/22%/20%, 目前股价对应 23 年 PE 为 48.2X, 维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示: 下游需求增长不及预期, 市场竞争加剧风险, 原材料价格波动风险, 近视防控业务拓展不及预期, 股价大幅波动。

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	576	623	783	948	1154
同比增长	7%	8%	26%	21%	22%
营业利润(百万元)	108	160	223	273	327
同比增长	14%	48%	40%	22%	20%
归母净利润(百万元)	82	136	188	229	273
同比增长	17%	66%	38%	22%	20%
每股收益(元)	0.61	1.01	1.40	1.70	2.04
PE	110.4	66.5	48.2	39.6	33.1
PB	6.5	6.2	5.6	5.1	4.5

资料来源: 公司数据、招商证券

基础数据

总股本 (万股)	13434
已上市流通股 (万股)	4765
总市值 (亿元)	91
流通市值 (亿元)	32
每股净资产 (MRQ)	11.2
ROE (TTM)	9.9
资产负债率	8.8%
主要股东	上海明月实业有限公司
主要股东持股比例	55.09%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	-3	115
相对表现	20	-12	116



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《明月镜片 (301101) — 疫情不改业绩上行趋势, 防控镜片带动 22 年营收稳增》2023-04-20
- 《明月镜片 (301101) — 2022 年盈利能力稳步提升, 关注线下消费场景修复》2023-01-12
- 《明月镜片 (301101) — 暑期旺季放量, Q3 业绩稳步增长》2022-10-26

赵中平 S1090521080001
✉ zhaozhongping@cmschina.com.cn

王鹏 S1090522040002
✉ wangpeng25@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1379	1366	1552	1771	2032
现金	997	934	1094	1260	1452
交易性投资	130	188	188	188	188
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	110	113	121	147	178
其它应收款	3	4	5	6	7
存货	110	90	98	116	141
其他	30	37	45	54	66
非流动资产	216	294	286	279	274
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	143	147	149	152	154
无形资产商誉	43	41	37	33	30
其他	31	106	99	94	90
资产总计	1595	1660	1838	2050	2306
流动负债	146	136	150	170	198
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	68	77	91	108	131
预收账款	6	5	6	7	8
其他	72	55	53	56	59
长期负债	4	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他	4	11	11	11	11
负债合计	150	148	162	182	209
股本	134	134	134	134	134
资本公积金	1037	1037	1037	1037	1037
留存收益	233	298	446	618	823
少数股东权益	41	43	59	79	103
归属于母公司所有者权益	1404	1469	1617	1789	1994
负债及权益合计	1595	1660	1838	2050	2306

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	143	147	196	214	253
净利润	92	148	204	249	297
折旧摊销	33	37	32	31	30
财务费用	1	(1)	0	1	1
投资收益	(3)	(17)	(33)	(33)	(33)
营运资金变动	20	(28)	(10)	(40)	(50)
其它	(0)	8	2	6	8
投资活动现金流	(158)	(107)	9	9	9
资本支出	(32)	(77)	(25)	(25)	(25)
其他投资	(126)	(29)	33	33	33
筹资活动现金流	806	(105)	(44)	(57)	(70)
借款变动	10	(41)	(4)	0	0
普通股增加	34	0	0	0	0
资本公积增加	761	0	0	0	0
股利分配	0	(71)	(40)	(56)	(69)
其他	1	7	0	(1)	(1)
现金净增加额	791	(65)	160	165	192

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	576	623	783	948	1154
营业成本	261	287	343	405	490
营业税金及附加	6	6	7	9	11
营业费用	112	101	127	154	187
管理费用	77	70	88	107	130
研发费用	18	22	28	34	41
财务费用	0	(2)	0	1	1
资产减值损失	(3)	(13)	0	0	0
公允价值变动收益	1	14	14	14	14
其他收益	5	3	3	3	3
投资收益	3	16	16	16	16
营业利润	108	160	223	273	327
营业外收入	1	5	5	5	5
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	107	164	227	277	332
所得税	16	16	23	28	34
少数股东损益	10	12	16	20	24
归属于母公司净利润	82	136	188	229	273

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	7%	8%	26%	21%	22%
营业利润	14%	48%	40%	22%	20%
归母净利润	17%	66%	38%	22%	20%
获利能力					
毛利率	54.7%	54.0%	56.2%	57.3%	57.5%
净利率	14.3%	21.9%	24.0%	24.1%	23.7%
ROE	8.5%	9.5%	12.2%	13.4%	14.5%
ROIC	9.1%	9.5%	12.4%	13.8%	14.8%
偿债能力					
资产负债率	9.4%	8.9%	8.8%	8.9%	9.1%
净负债比率	0.3%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	9.4	10.0	10.3	10.4	10.3
速动比率	8.7	9.4	9.7	9.7	9.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	2.5	2.9	3.6	3.8	3.8
应收账款周转率	4.8	5.6	6.7	7.1	7.1
应付账款周转率	3.8	4.0	4.1	4.1	4.1
每股资料(元)					
EPS	0.61	1.01	1.40	1.70	2.04
每股经营净现金	1.06	1.09	1.46	1.59	1.88
每股净资产	10.45	10.94	12.04	13.32	14.84
每股股利	0.53	0.30	0.42	0.51	0.61
估值比率					
PE	110.4	66.5	48.2	39.6	33.1
PB	6.5	6.2	5.6	5.1	4.5
EV/EBITDA	63.3	45.8	32.1	26.9	22.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵中平：香港中文大学硕士，对外经济贸易大学学士，2014-2016年分别就职于安信证券，银河证券，2016-2021年就职于广发证券轻工行业首席分析师，2020年新财富，水晶球，新浪金麒麟均获得第三名，2021年加入招商证券，任轻工时尚首席分析师。

刘丽：对外经济贸易大学会计学硕士，2011-2015年就职于国美控股集团投资部，2015-2017.7太平洋证券服饰纺织行业分析师，2017年8月加入招商证券，2021年起任美妆时尚联席首席。

毕先磊：山东大学金融硕士，吉林大学工学学士，曾就职于德邦证券研究所轻工组，2021年加入招商证券，研究方向为轻工制造。

王鹏：华威商学院金融学硕士，中山大学金融学学士，2020-2021年就职于万联证券，2021年加入招商证券，任研究助理，研究方向为轻工新消费。

王月：香港理工大学运筹学及风险分析硕士，华北电力大学电气工程及其自动化学士，曾就职于基金公司，2021-2023年就职于天风证券研究所轻工组，2023年加入招商证券，研究方向为轻工新消费。

王梓旭：中央财经大学硕士，2022年加入招商证券，任研究助理，研究方向为纺织服装。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。