

明月镜片 (301101.SZ) 2022H1 业绩增速靓丽，下半年离焦镜放量可期

2022年08月19日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
吕明（分析师）
周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2022/8/18
当前股价(元)	56.56
一年最高最低(元)	78.04/28.21
总市值(亿元)	75.98
流通市值(亿元)	17.69
总股本(亿股)	1.34
流通股本(亿股)	0.31
近3个月换手率(%)	421.24

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《品牌持续升级下趋势向好，期待近视防控产品发力——公司首次覆盖报告》-2022.5.12

● **2022H1 业绩增速靓丽，看好 Q3 旺季下离焦镜快速放量，维持“买入”评级**
 2022H1 公司实现营收 2.86 亿元，同比+5.34%，归母净利润 0.52 亿元，同比+53.05%，扣非归母净利润 0.39 亿元，同比+15.37%，收入增长稳健，业绩增速靓丽，非经常性损益主要为理财收益。**分季度看**，2022Q2 公司实现营收 1.50 亿元，同比-0.93%，归母净利润 0.30 亿元，同比+42.60%，扣非归母净利润 0.22 亿元，同比+5.47%，单季度收入和扣非归母净利润承压主要系疫情对线下终端零售和货运的冲击较大。看好 2022Q3 暑期旺季下离焦镜快速放量，维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.13/1.42/1.84 亿元，对应 EPS 为 0.84/1.06/1.37 元，当前股价对应 PE 为 67.2/53.6/41.2 倍，维持“买入”评级。

● **盈利能力：费用管控效果良好，盈利能力持续改善**

毛利端：2022H1 公司整体毛利率为 53.45% (-2.9pct)，下滑主要系原料业务毛利率跌幅较大(同比-12.24pct)，以及新会计准则下运输费计入营业成本。**费用端**：公司费用管控良好，销售费用率下降明显，2022H1 公司期间费用率为 32.97% (-5.15pct)，销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.57%/13.93%/3.10%/-0.64%，分别同比-5.24pct/+0.89pct/-0.09pct/-0.71pct。**净利端**：2022H1 整体归母净利率为 18.24% (+5.68pct)，扣非归母净利率为 13.55% (+1.18pct)，2022Q2 归母净利率为 20.06%(+6.12pct)，扣非归母净利率为 14.39%(+0.87pct)，盈利能力持续改善。

● **离焦镜行业空间大，明月离焦产品有望快速放量**

2022 年预计离焦镜渗透率为 4%-5%，中长期有望提升至 30%，对应市场销量空间约 4000 万副，提升空间较大。行业高景气下明月离焦镜放量可期，驱动力包括：(1) 产品推新快，目前已有 8 款 SKU，预计年底再新增 2 款；(2) 性价比高，明月离焦镜价格带 1500-3000 元，约为外资产品的 60%-80%；(3) 渠道优势强：公司既有合作门店 3 万+家，目前离焦产品终端销售破零率已突破 70%。(4) 医疗渠道开拓可期：公司已发布的 3 个月临床显示明月离焦产品能显著延缓眼轴增长，临床的有效性利于公司开拓医疗渠道，同时也利好加强终端营销。

● **风险提示**：主要原材料价格波动，产品市场竞争加剧，疫情反复等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	540	576	674	813	1,024
YOY(%)	-2.3	6.6	17.2	20.5	26.0
净利润(百万元)	70	82	113	142	184
YOY(%)	0.2	17.3	37.7	25.4	30.0
毛利率(%)	55.0	54.7	54.7	56.3	57.1
净利率(%)	13.0	14.3	16.8	17.4	18.0
ROE(%)	14.5	6.3	8.8	9.9	11.5
EPS(摊薄/元)	0.52	0.61	0.84	1.06	1.37
P/E(倍)	108.5	92.6	67.2	53.6	41.2
P/B(倍)	14.4	5.4	5.3	4.8	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2022H1 收入稳健增长，业绩增速靓丽	3
2、 盈利能力：2022Q2 扣非净利率略有提升	4
3、 离焦镜行业空间大，明月离焦产品有望快速放量	5
4、 盈利预测与投资建议	5
5、 风险提示	5
附：财务预测摘要	6

图表目录

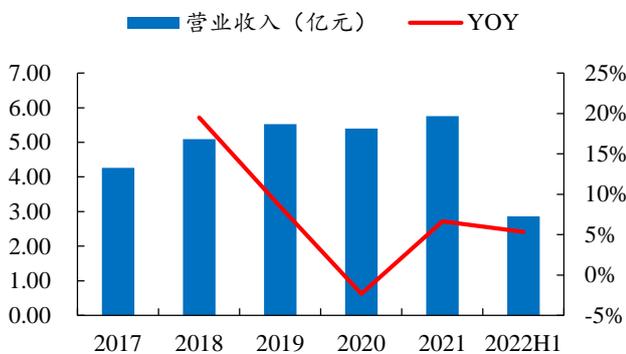
图 1： 2022H1 公司收入同比+5.34%	3
图 2： 2022H1 公司归母净利润同比+53.05%	3
图 3： 2022H1 公司整体毛利率为 53.45% (-2.9pct)，净利率为 18.24% (+5.68pct)	4
图 4： 2022H1 公司期间费用率为 32.97% (-5.15pct)	5
表 1： 2022Q2 公司实现单季度扣非归母净利润为 0.22 亿元，同比+5.47%	3

1、2022H1 收入稳健增长，业绩增速靓丽

2022H1 公司实现营收 2.86 亿元，同比+5.34%，归母净利润 0.52 亿元，同比+53.05%，扣非归母净利润 0.39 亿元，同比+15.37%。分季度看，2022Q1、2022Q2 公司分别实现营收 1.36/1.50 亿元，分别同比+13.26%/-0.93%，分别实现归母净利润 0.22/0.30 亿元，分别同比+70.01%/+42.60%，分别实现扣非归母净利润 0.17/0.22 亿元，分别同比+30.81%/+5.47%。

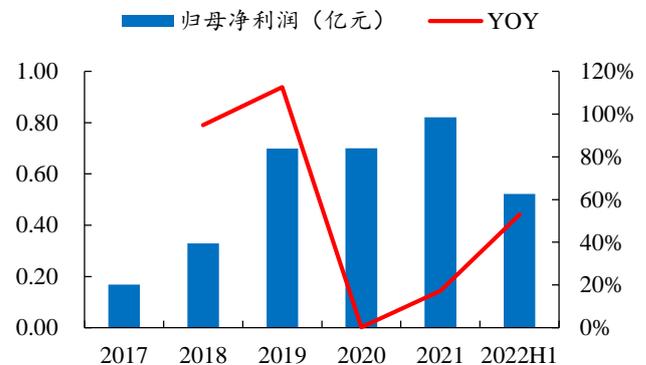
2022H1 公司非经常性收益为 1342 万元，主要为理财收益（1120 万元），在归母净利润中占比为 25.67%，其中 2022Q1/2022Q2 非经常性收益在归母净利润中占比分别为 22.21%/28.24%。2022Q2 收入和扣非归母净利润承压主要系疫情对线下终端零售和货运的冲击较大。

图1：2022H1 公司收入同比+5.34%



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2022H1 公司归母净利润同比+53.05%



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：2022Q2 公司实现单季度扣非归母净利润为 0.22 亿元，同比+5.47%

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
单季营收 (亿元)	1.20	1.52	1.38	1.66	1.36	1.50
YOY	-	-	9.22%	-0.44%	13.26%	-0.93%
单季归母净利润 (亿元)	0.13	0.21	0.21	0.27	0.22	0.30
YOY	-	-	29.93%	-16.03%	70.01%	42.60%
单季扣非归母 净利润 (亿元)	-	-	0.20	0.21	0.17	0.22
YOY	-	-	36.60%	-24.60%	30.81%	5.47%

数据来源：Wind、开源证券研究所

分品类看，疫情影响下镜片收入略微下滑，原料业务低基数下快速增长。2022H1 公司镜片收入 2.13 亿元，同比-1.53%，主要系 2022Q2 疫情影响；原料收入 0.47 亿元，同比+75.86%，低基数下保持快速增长，收入占比从 2021 年末的 10.69%提升至 16.34%。

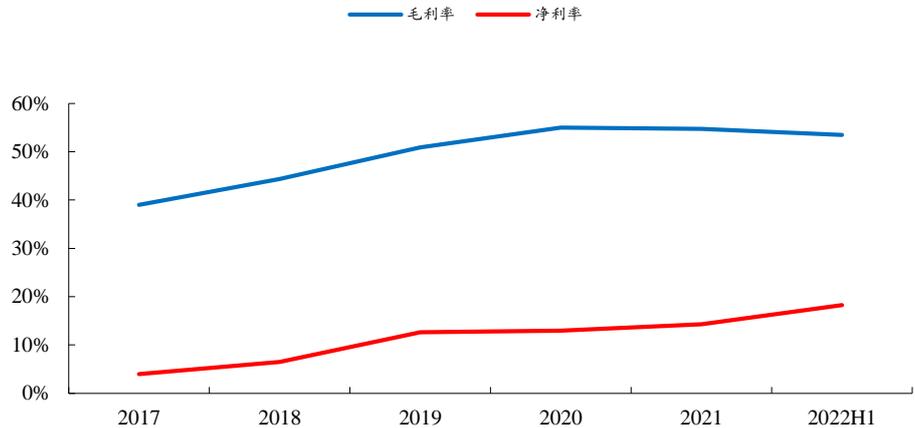
2、盈利能力：2022Q2 扣非净利率略有提升

(1) 产品结构优化推动镜片产品毛利率提升，整体盈利能力持续改善

2022H1 公司整体毛利率为 53.45% (-2.9pct)，下滑主要系原料业务毛利率跌幅较大（同比-12.24pct，原因是 DMT 等石油化工原料采购成本上升），以及新会计准则下运输费计入营业成本。镜片产品毛利率为 59.42% (+1.18%)，主要源于公司持续向中高端、功能化方向调整产品结构。2022Q1/2022Q2 毛利率分别为 54.09%(-1.07pct)/52.88% (-4.43pct)。

2022H1 公司整体归母净利率为 18.24% (+5.68pct)，其中 2022Q1/2022Q2 归母净利率分别为 16.24% (+5.42pct)/20.06%(+6.12pct)。2022H1 公司扣非归母净利率为 13.55%(+1.18pct)，其中 2022Q1/2022Q2 扣非归母净利率分别为 12.63%(+1.69pct)/14.39%(+0.87pct)，非经常性损益主要为理财收益。

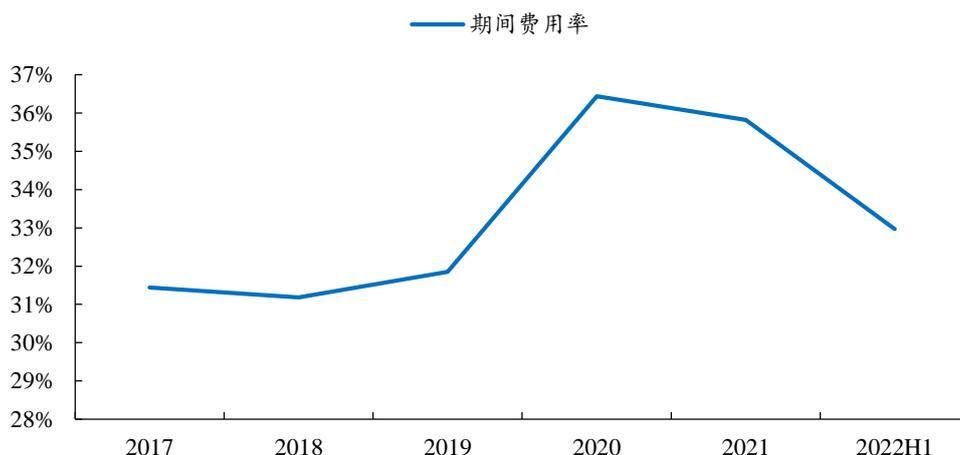
图3：2022H1 公司整体毛利率为 53.45% (-2.9pct)，净利率为 18.24% (+5.68pct)



数据来源：Wind、开源证券研究所

(2) 费用端：费用管控效果良好，销售费用率明显下降

2022H1 公司期间费用率为 32.97% (-5.15pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.57%/13.93%/3.10%/-0.64%，分别同比-5.24pct/+0.89pct/-0.09pct/-0.71pct。分季度来看，2022Q2 公司期间费用率为 29.76% (-6.57pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.02%/12.00%/3.15%/-0.43%，分别同比-6.35pct/+0.41pct/+0.03pct/-0.67pct。销售费用率明显下降主要系公司对销售费用实施动态调整，疫情下公司线下营销活动有所减少，以及新会计准则影响。

图4：2022H1 公司期间费用率为 32.97% (-5.15pct)


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、离焦镜行业空间大，明月离焦产品有望快速放量

离焦镜行业空间大。我国近视人口基数大，其中青少年近视率世界第一。疫情导致青少年居家上网课，使用电子产品时间延长、近距离高强度用眼场景增多，催生近视防控产品需求。离焦镜作为一种近视防控产品，渗透率有望快速提升主要系：价格明显低于 OK 镜；不属于医疗器械，验配门槛低，可在眼镜门店渠道销售；适用范围广、佩戴舒适安全性高。2022 年预计离焦镜渗透率 4%-5%，中长期有望提升到 30%，对应市场空间 4000 万副，提升空间较大。

明月离焦产品有望快速放量。(1)**产品推新快：**公司离焦产品目前已有 8 款 SKU，产品线比外资品牌产品更丰富，并且预计下半年将再推出 2 款新品，充分满足不同层次消费者的需求。(2)**产品性价比高：**明月离焦镜价格带 1500-3000 元，终端零售价格约为外资产品的 60%-80%，弥补了市场空白价格带。(3)**渠道优势较强：**公司既有渠道广而深(3 万+门店)，目前离焦产品在终端网点持续快速渗透，终端销售破零率已达 70%。(4)**临床阶段性成果助力开拓医疗渠道：**7 月 22 日公司发布的 3 个月临床报告显示明月离焦镜产品对眼轴增长的防控效果显著，临床的有效性利于公司开拓医疗渠道，以及加强终端营销。此外，三季度为学生传统镜片验配旺季，预计疫情稳定下三季度明月离焦镜有望快速放量。

4、盈利预测与投资建议

2022H1 公司实现营收 2.86 亿元，同比+5.34%，归母净利润 0.52 亿元，同比+53.05%，扣非归母净利润 0.39 亿元，同比+15.37%，收入增长稳健，业绩增速靓丽，看好 2022Q3 暑期旺季下离焦镜快速放量，维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.13/1.42/1.84 亿元，对应 EPS 为 0.84/1.06/1.37 元，当前股价对应 PE 为 67.2/53.6/41.2 倍，维持“买入”评级。

5、风险提示

主要原材料价格波动，产品市场竞争加剧，疫情反复等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	472	1379	1439	1595	1798	营业收入	540	576	674	813	1024
现金	206	997	1044	1124	1260	营业成本	243	261	305	355	439
应收票据及应收账款	129	110	118	156	189	营业税金及附加	7	6	8	10	12
其他应收款	3	3	4	5	6	营业费用	113	112	131	161	202
预付账款	20	11	25	18	36	管理费用	66	77	81	100	123
存货	101	110	100	144	157	研发费用	18	18	21	27	34
其他流动资产	14	149	149	149	149	财务费用	0	0	-31	-33	-36
非流动资产	219	216	230	238	267	资产减值损失	-3	-6	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	7	5	0	0	0
固定资产	147	143	154	170	200	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
无形资产	44	43	49	48	48	投资净收益	1	3	1	1	2
其他非流动资产	29	31	27	20	19	资产处置收益	-0	-0	0	0	0
资产总计	692	1595	1669	1834	2065	营业利润	95	108	159	194	252
流动负债	126	146	158	177	218	营业外收入	3	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	1	2	1	1
应付票据及应付账款	70	68	93	94	138	利润总额	97	107	159	194	252
其他流动负债	56	78	65	83	81	所得税	16	16	26	31	40
非流动负债	3	4	4	4	4	净利润	82	92	133	163	212
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	12	10	20	22	28
其他非流动负债	3	4	4	4	4	归属母公司净利润	70	82	113	142	184
负债合计	129	150	162	181	223	EBITDA	123	111	155	193	248
少数股东权益	36	41	61	82	110	EPS(元)	0.52	0.61	0.84	1.06	1.37
股本	101	134	134	134	134	主要财务比率					
资本公积	275	1037	1037	1037	1037	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
留存收益	151	233	337	456	596	成长能力					
归属母公司股东权益	527	1404	1446	1570	1732	营业收入(%)	-2.3	6.6	17.2	20.5	26.0
负债和股东权益	692	1595	1669	1834	2065	营业利润(%)	-2.3	14.0	47.3	21.9	29.6
						归属于母公司净利润(%)	0.2	17.3	37.7	25.4	30.0
						获利能力					
						毛利率(%)	55.0	54.7	54.7	56.3	57.1
						净利率(%)	13.0	14.3	16.8	17.4	18.0
						ROE(%)	14.5	6.3	8.8	9.9	11.5
						ROIC(%)	14.4	4.7	7.4	8.6	10.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	18.6	9.4	9.7	9.9	10.8
						净负债比率(%)	-36.1	-68.4	-69.0	-67.8	-68.2
						流动比率	3.8	9.4	9.1	9.0	8.2
						速动比率	2.7	8.5	8.2	8.0	7.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.5	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	4.3	4.8	5.9	5.9	5.9
						应付账款周转率	3.3	3.8	3.8	3.8	3.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.52	0.61	0.84	1.06	1.37
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	1.06	0.98	0.77	1.35
						每股净资产(最新摊薄)	3.92	10.45	10.76	11.69	12.89
						估值比率					
						P/E	108.5	92.6	67.2	53.6	41.2
						P/B	14.4	5.4	5.3	4.8	4.4
						EV/EBITDA	60.6	58.8	41.8	33.4	25.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所**上海**

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn