

Q2 业绩逆势上涨，看好下半年离焦镜持续放量

2022 年 08 月 18 日

➤ **事件：**公司发布 2022 年中报，1H22 公司实现营收 2.9 亿元，同比+5.3%；归母净利润 0.5 亿元，同比+53.1%，扣非归母净利润 0.4 亿元，同比+15.4%。其中 2Q22 实现营收 1.50 亿元，环比+10.3%，实现扣非归母净利润 0.22 亿元，环比+25.3%。

➤ **1H22 营收在疫情压力下同比+5.3%，业绩韧性较强。**1H22 公司实现收入 2.9 亿元，同比+5.3%，其中镜片业务在疫情压力下韧性凸显，实现收入 2.1 亿元，同比-1.53%；原料业务收入 0.5 亿元，同比+75.9%。分渠道来看，1H22 直销、经销收入分别为 1.9 亿元、0.8 亿元，同比增速分别为-2.2%、-4.9%，占总收入的比例分别为 65.0%、26.3%。

➤ **原材料价格上涨致使毛利率承压，整体毛利率同比下滑 2.9 个点。**1H22 公司整体毛利率为 53.5%，同比-2.9 个点，主要系丙烯酸酯、DMT 等化工原材料受石油价格上涨带来较大的成本压力以及运费调整至营业成本所致。分业务来看，1H22 镜片业务毛利率为 59.4%，同比+1.2 个点，主要系原材料价格上涨拉低镜片业务毛利率，但离焦镜收入提升带来的结构性改善一定程度上抵销了部分影响；1H22 原料业务毛利率为 21.6%，同比-12.2%，主要系原材料价格上涨。

➤ **销售费用减少与非经常项目收益带动归母净利润率提升。**1H22 公司销售费用率为 16.6%，同比-5.2 个点，主要系疫情一定程度影响营销活动投放；管理费用率为 13.9%，同比+0.9 个点；公司以研发为本，持续进行产品与技术的研发投入，1H22 研发费用率为 3.1%，同比-0.1 个点；叠加上半年非经常项目收益 0.1 亿元（主要系理财产品收益），同比+15.4%，公司 1H22 实现归母净利润 0.5 亿元，同比+53.1%，对应归母净利润率同比+5.7 个点至 18.2%。

➤ **离焦镜渠道持续开拓，线下合作门店已破万家，同时积极布局医疗渠道。**公司离焦镜已经直接和间接合作线下终端门店超万家，其中 70% 客户已开始销售“轻松控”系列产品，与此同时，公司持续积极扩大渠道布局的广度与深度，成立了针对大中型、连锁型的医疗渠道的开拓部门。目前公司离焦镜产品 SKU 已达 8 款，2022 年 7 月 22 日发布的“轻松控 Pro”三个月临床研究随访情况显示产品对延缓眼轴过快增长效果显著，丰富的产品线及较强的产品力为公司中长期的渠道拓展提供了坚实的基础。

➤ **投资建议：**考虑到公司是国产镜片龙头，积极布局近视防控赛道构筑第二增长曲线，具备较强稀缺性，看好离焦镜的暑假旺季放量，同时看好疫情趋缓下，公司渠道开拓与品牌建设工作对中长期业绩的推动作用，此外，公司盈利能力亦有望随着产品结构的优化得到持续提升。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润为 1.3 亿、1.5 亿和 2.0 亿元，当前股价对应 22-24 年 P/E 为 54x、47x 和 35x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动、疫情反复的风险、产品市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	576	675	811	998
增长率 (%)	6.6	17.2	20.2	23.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	82	132	153	204
增长率 (%)	17.3	61.3	15.5	33.2
每股收益 (元)	0.61	0.99	1.14	1.52
PE	87	54	47	35
PB	5.1	4.9	4.6	4.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

53.41 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

研究助理 解慧新

执业证书：S0100122080012

邮箱：xiehuixin@mszq.com

相关研究

1.明月镜片 (301101.SZ) 动态报告：披露三个月临床进展，看好长期高品质发展潜力-2022/07/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	576	675	811	998
营业成本	261	300	353	420
营业税金及附加	6	7	7	10
销售费用	112	115	151	186
管理费用	77	74	78	90
研发费用	18	21	24	31
EBIT	106	158	197	262
财务费用	0	-8	-6	-4
资产减值损失	-6	-5	-3	-3
投资收益	3	9	2	2
营业利润	108	175	208	278
营业外收支	-1	3	-3	-6
利润总额	107	178	206	272
所得税	16	27	31	41
净利润	92	152	175	231
归属于母公司净利润	82	132	153	204
EBITDA	144	199	248	320

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	997	804	687	619
应收账款及票据	110	138	163	204
预付款项	11	16	17	21
存货	110	124	147	175
其他流动资产	152	153	153	158
流动资产合计	1379	1235	1168	1176
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	143	294	391	481
无形资产	43	57	76	86
非流动资产合计	216	483	695	893
资产合计	1595	1717	1863	2069
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	68	81	94	112
其他流动负债	78	81	95	110
流动负债合计	146	162	190	222
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	4	26	47	69
非流动负债合计	4	26	47	69
负债合计	150	188	237	291
股本	134	134	134	134
少数股东权益	41	60	82	109
股东权益合计	1445	1529	1626	1778
负债和股东权益合计	1595	1717	1863	2069

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.65	17.24	20.21	23.05
EBIT 增长率	12.51	49.19	24.92	32.79
净利润增长率	17.27	61.33	15.51	33.21
盈利能力 (%)				
毛利率	54.69	55.53	56.44	57.97
净利率	15.93	22.47	21.54	23.16
总资产收益率 ROA	5.15	7.71	8.21	9.85
净资产收益率 ROE	5.85	9.02	9.91	12.21
偿债能力				
流动比率	9.45	7.61	6.16	5.29
速动比率	8.63	6.75	5.29	4.41
现金比率	6.83	4.96	3.62	2.78
资产负债率 (%)	9.42	10.95	12.73	14.06
经营效率				
应收账款周转天数	69.53	75.32	73.39	74.03
存货周转天数	153.37	152.82	153.01	152.94
总资产周转率	0.36	0.39	0.44	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.61	0.99	1.14	1.52
每股净资产	10.45	10.94	11.49	12.42
每股经营现金流	1.06	1.14	1.55	1.88
每股股利	0.53	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	87	54	47	35
PB	5.1	4.9	4.6	4.3
EV/EBITDA	42.98	32.14	26.33	20.69
股息收益率 (%)	0.99	0.94	0.94	0.94

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	92	152	175	231
折旧和摊销	38	41	51	58
营运资金变动	13	-36	-25	-42
经营活动现金流	143	153	208	252
资本开支	-32	-305	-267	-260
投资	-129	0	-1	-1
投资活动现金流	-158	-296	-265	-259
股权募资	826	0	0	0
债务募资	0	22	22	22
筹资活动现金流	806	-50	-60	-61
现金净流量	791	-193	-117	-68

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026