

刘嘉仁 社零&amp;美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

涂佳妮 社服&amp;零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 【信达新消费|眼视光】明月镜片：一年期临床结果优异，近视防控效果逐季提升

2023年5月17日

**事件：明月轻松控 Pro 年度临床结果公布：**2023年5月17日，Vision China 2023 学术会议在北京启幕。同期，明月轻松控 Pro 年度临床结果公布，此前明月曾发布3个月、6个月临床结果。

## 从具体数据看：

1) 年度：戴镜12个月，轻松控 Pro 延缓等效球镜度增长的效果为60%，延缓眼轴增长的效果为51%；

2) 第二个半年延缓近视加深和眼轴增长的有效率与第一个半年相比明显提升：戴镜第一个半年延缓等效球镜度增长的效果为41%，延缓眼轴增长的效果为39%；第二个半年，延缓等效球镜度增长的效果为74%，延缓眼轴增长的效果为64%；

3) 第二个半年网课减少+户外逐渐恢复，效果呈逐季提升趋势：0-3个月、3-6个月、6-9月、9-12月延缓等效球镜度增长的效果从无统计学意义，逐步提升至50%、58%、82%；延缓眼轴增长的效果分别为33%、44%、60%、75%。

**除临床数据表现亮眼之外，此次轻松控 pro 实验背景及对照组相对严格：**1) 实验的前半年正值学生网课时间较长、户外运动较少的时期，而此前公布临床数据的进口品牌相对实验条件更常态化，或影响轻松控 pro 前期数据；2) 通常实验对照组会采用普通的球面镜片，而轻松控 pro 此次的对照组为视觉效果更优秀的非球面镜片，亦或拉低临床数据的有效率。

**我们认为优秀的临床数据验证产品力的同时将有希望推动产品加速放量：**1) 利于产品在渠道端获得更高认可度，临床报告亦是终端向用户推荐产品时的最佳背书，同时对于覆盖率较低的医疗渠道，临床报告论证了轻松控 Pro 或具备不输进口产品的近视防控效果，推广难度或将显著降低；2) 对于C端用户，公司已通过上市、代言人等方式形成了一定的品牌知名度，临床数据或将更加直观地提升家长的信赖度，利于转化率提升。

**投资建议：**离焦镜行业仍处快速成长期，公司作为头部国产镜片厂商具备品牌及产品力，市占率有望加速提升。我们预计公司23-25年营收分别为7.94、9.56、11.45亿元，归母净利润分别为1.73、2.27、2.94亿元，对应当前估值分别为55、42、32倍。

**风险因素：**新产品放量不及预期，政策风险，市场竞争加剧等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	576	623	794	956	1,145
增长率 YoY %	6.6%	8.3%	27.5%	20.4%	19.7%
归属母公司净利润(百万元)	82	136	173	227	294
增长率 YoY%	17.3%	65.9%	27.0%	31.0%	29.6%
毛利率%	54.7%	54.0%	57.3%	59.1%	61.0%
净资产收益率ROE%	5.8%	9.3%	10.8%	12.4%	13.8%
EPS(摊薄)(元)	0.61	1.01	1.29	1.69	2.19
市盈率 P/E(倍)	116.02	69.94	55.07	42.04	32.42
市净率 P/B(倍)	6.78	6.48	5.95	5.21	4.49

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年5月17日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,379</b>	<b>1,366</b>	<b>1,509</b>	<b>1,756</b>	<b>2,099</b>
货币资金	997	934	1,032	1,240	1,515
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	110	113	127	134	167
预付账款	11	17	17	16	16
存货	110	90	94	102	109
其他	152	212	239	264	292
<b>非流动资产</b>	<b>216</b>	<b>294</b>	<b>328</b>	<b>341</b>	<b>351</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	143	147	142	134	126
无形资产	43	41	47	50	53
其他	31	106	139	157	171
<b>资产总计</b>	<b>1,595</b>	<b>1,660</b>	<b>1,837</b>	<b>2,097</b>	<b>2,450</b>
<b>流动负债</b>	<b>146</b>	<b>136</b>	<b>166</b>	<b>180</b>	<b>213</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	68	77	97	102	126
其他	78	60	69	77	87
<b>非流动负债</b>	<b>4</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他	4	11	11	11	11
<b>负债合计</b>	<b>150</b>	<b>148</b>	<b>178</b>	<b>191</b>	<b>225</b>
少数股东权益	41	43	58	77	103
归属母公司股东权益	1,404	1,469	1,602	1,829	2,122
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,595</b>	<b>1,660</b>	<b>1,837</b>	<b>2,097</b>	<b>2,450</b>

**重要财务指标**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	576	623	794	956	1,145
同比(%)	6.6%	8.3%	27.5%	20.4%	19.7%
归属母公司净利润	82	136	173	227	294
同比(%)	17.3%	65.9%	27.0%	31.0%	29.6%
毛利率(%)	54.7%	54.0%	57.3%	59.1%	61.0%
ROE%	5.8%	9.3%	10.8%	12.4%	13.8%
EPS(摊薄)(元)	0.61	1.01	1.29	1.69	2.19
P/E	116.02	69.94	55.07	42.04	32.42
P/B	6.78	6.48	5.95	5.21	4.49
EV/EBITDA	43.88	44.82	33.56	25.99	19.88

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>576</b>	<b>623</b>	<b>794</b>	<b>956</b>	<b>1,145</b>
营业成本	261	287	339	391	446
营业税金及附加	6	6	7	8	10
销售费用	112	101	127	151	179
管理费用	77	70	87	103	121
研发费用	18	22	25	29	33
财务费用	0	-2	-4	-5	-6
减值损失合计	-6	-7	-5	-6	-6
投资净收益	3	16	4	5	6
其他	9	12	2	3	4
<b>营业利润</b>	<b>108</b>	<b>160</b>	<b>213</b>	<b>280</b>	<b>364</b>
营业外收支	-1	5	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>107</b>	<b>164</b>	<b>216</b>	<b>283</b>	<b>367</b>
所得税	16	16	28	37	48
<b>净利润</b>	<b>92</b>	<b>148</b>	<b>188</b>	<b>246</b>	<b>319</b>
少数股东损益	10	12	15	20	26
<b>归属母公司净利润</b>	<b>82</b>	<b>136</b>	<b>173</b>	<b>227</b>	<b>294</b>
EBITDA	144	168	253	319	403
EPS(当年)(元)	0.81	1.01	1.29	1.69	2.19

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>143</b>	<b>147</b>	<b>226</b>	<b>272</b>	<b>338</b>
净利润	92	148	188	246	319
折旧摊销	38	41	39	39	41
财务费用	1	-1	0	0	0
投资损失	-16	-3	-17	-4	-5
营运资金变动	13	-31	-2	-13	-22
其它	2	7	4	5	5
<b>投资活动现金流</b>	<b>-158</b>	<b>-107</b>	<b>-87</b>	<b>-64</b>	<b>-62</b>
资本支出	-32	-77	-51	-34	-36
长期投资	-129	-55	-30	-30	-30
其他	3	26	-6	0	4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>806</b>	<b>-105</b>	<b>-41</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
吸收投资	826	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-5	-81	-41	0	0
<b>现金流净增加额</b>	<b>791</b>	<b>-63</b>	<b>98</b>	<b>208</b>	<b>276</b>

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**李汶静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华北区销售	赵岚琦	15690170171	<a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>
华北区销售	张斓夕	18810718214	<a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>
华北区销售	王哲毓	18735667112	<a href="mailto:wangzheyu@cindasc.com">wangzheyu@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>

华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	王爽	18217448943	<a href="mailto:wangshuang3@cindasc.com">wangshuang3@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华东区销售	王赫然	15942898375	<a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>
华南区销售	张佳琳	13923488778	<a href="mailto:zhangjialin@cindasc.com">zhangjialin@cindasc.com</a>
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	<a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。