

➤ **事件:** 明月镜片于 5 月 17 日在北京举办轻松控临床报告发布暨研讨会，会上华西医院刘陇黔教授团队公布轻松控 Pro 12 个月临床报告，最近一个季度，轻松控 Pro 延缓近视加深有效率达 82%；戴镜 12 个月，轻松控 Pro 延缓近视加深有效率为 60%。

➤ **第二个半年近视防控有效率达 74%，第四季度近视防控效率达 82%，高颗粒度临床数据进一步彰显实验严谨性与高产品自信。** 12 个月临床报告结果显示，共 124 名受试者完成 12 个月随访，其中离焦组 64 名，对照组 60 名，结果方面：**1) 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) 戴镜第二个半年**，轻松控 Pro 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%，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（对应指标分别为 41%、39%）环比显著提升；**3) 戴镜前四个季度**，轻松控 Pro 每个季度延缓等效球镜度增长的效果分别为无统计学意义、50%、58%、82%，每个季度延缓眼轴增长的效果分别为 33%、44%、60%、75%，近视防控效果季度环比持续提升，佩戴周期越长，产品的近视防控有效性越显著。此外，公司在业内率先全程透明、实时地以 3 个月为一个观察周期、持续 12 个月跟踪随访，高临床实验颗粒度彰显较高产品自信力与严谨的试验态度。

➤ **产品设计更适合中国小孩，佩戴舒适度与依从性高，97%受试者可在 1 天内适应镜片。** 轻松控 Pro 采用多点离焦技术，镜片内雕 1295 个微透镜（对比依视路星趣控 1021 个微透镜、豪雅新乐学 396 个微透镜），有效离焦面积显著增加，同时根据中国孩子用眼习惯，采用上下非对称“贝壳形”视像区，保证防控效果的同时持续提升佩戴舒适性，12 个月随访结果显示，97%的受试者可在 1 天内适应镜片，77%的受试者可马上适应，此外，在 12 个月试验过程中，离焦组因戴镜不适而导致的脱落率仅为 2.74%，较高的镜片佩戴舒适度与依从性可更好地提高青少年佩戴时长，增长离焦时间，保障近视管理效果。

➤ **产品矩阵持续扩充、“零售+医疗”渠道双轮建设、品牌营销稳步推进，国产镜片龙头未来可期。** 1) 产品方面，传统镜片较早主动完成中高端战略转型，卡位中高端蓝海价格带；近视防控产品方面，“零售端”离焦镜产品 SKU 达 10 款，“医疗”渠道铺设淡橙色膜层、透光率与视觉效果更优的 8 款产品；产品价格带为 1500-3000 元+，覆盖范围广；产品交付速度业内最快，97%以上单光镜片订单可以在 5 小时内交付。2) 渠道方面，公司直接和间接合作的线下终端门店数量达到数万家，门店销售持续放量爬坡，医疗渠道持续推进，助力离焦镜快速放量。3) 品牌建设方面，推行“双代言人”模式，同时配合线上线下多元化广告营销，明月镜片的国产镜片龙头品牌形象更加深入人心。

➤ **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，看好公司较强的产品力、持续完善的产品矩阵、渠道开拓与品牌建设对业绩的推动作用。预计 23-25 年归母净利润为 1.7/2.2/3.1 亿元，yoy+24%/28%/42%，当前股价对应 23-25 年 PE 为 57x、44x、31x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧；原材料价格波动；新品研发进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	623	773	979	1254
增长率 (%)	8.3	24.1	26.6	28.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	136	168	216	306
增长率 (%)	65.9	23.6	28.4	41.8
每股收益 (元)	1.01	1.25	1.61	2.28
PE	70	57	44	31
PB	6.5	6.1	5.6	4.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 5 月 17 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

70.90 元



分析师

刘文正

执业证书: S0100521100009

电话: 13122831967

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师

解慧新

执业证书: S0100522100001

邮箱: xiehuixin@mszq.com

相关研究

- 1.明月镜片 (301101.SZ) 2023 年一季报点评: 23Q1 开门红, 坚定看好中长期成长空间-2023/04/24
- 2.明月镜片 (301101.SZ) 2022 年年报点评: 22 年逆势圆满收官, 看好第二成长曲线持续兑现-2023/04/19
- 3.明月镜片 (301101.SZ) 事件点评: 半年临床数据表现优异, 新品发布持续完善产品矩阵-2022/11/25
- 4.明月镜片 (301101.SZ) 2022 年三季报点评: Q3 业绩强势增长, 第二成长曲线持续兑现-2022/10/28
- 5.明月镜片 (301101.SZ) 事件点评: “官宣”顶流代言人, 国产镜片龙头品牌力持续提升-2022/10/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	623	773	979	1254
营业成本	287	319	368	431
营业税金及附加	6	8	10	13
销售费用	101	151	196	257
管理费用	70	77	95	118
研发费用	22	24	30	39
EBIT	128	194	280	396
财务费用	-2	-8	-6	-5
资产减值损失	-7	-2	-3	-3
投资收益	16	9	4	4
营业利润	160	220	293	414
营业外收支	5	1	-3	-6
利润总额	164	221	290	409
所得税	16	33	44	61
净利润	148	188	247	347
归属于母公司净利润	136	168	216	306
EBITDA	168	237	330	455

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	934	771	734	782
应收账款及票据	113	140	174	221
预付款项	17	17	18	22
存货	90	133	153	180
其他流动资产	212	214	215	220
流动资产合计	1366	1275	1294	1425
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	147	297	392	481
无形资产	41	55	59	64
非流动资产合计	294	558	755	946
资产合计	1660	1833	2049	2371
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	77	86	98	116
其他流动负债	60	84	98	113
流动负债合计	136	170	196	228
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	33	54	76
非流动负债合计	11	33	54	76
负债合计	148	203	251	304
股本	134	202	202	202
少数股东权益	43	62	93	134
股东权益合计	1512	1630	1798	2067
负债和股东权益合计	1660	1833	2049	2371

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.25	24.13	26.59	28.06
EBIT 增长率	20.48	52.21	44.24	41.32
净利润增长率	65.89	23.56	28.36	41.75
盈利能力 (%)				
毛利率	53.97	58.72	62.42	65.59
净利润率	23.76	24.31	25.19	27.70
总资产收益率 ROA	8.21	9.18	10.54	12.91
净资产收益率 ROE	9.27	10.74	12.67	15.84
偿债能力				
流动比率	10.03	7.49	6.59	6.24
速动比率	9.25	6.61	5.72	5.36
现金比率	6.86	4.53	3.74	3.43
资产负债率 (%)	8.90	11.08	12.24	12.83
经营效率				
应收账款周转天数	66.33	66.00	65.00	64.00
存货周转天数	114.21	152.82	153.01	152.94
总资产周转率	0.38	0.42	0.48	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	1.01	1.25	1.61	2.28
每股净资产	10.94	11.67	12.69	14.39
每股经营现金流	1.09	1.38	2.01	2.69
每股股利	0.30	0.50	0.57	0.65
估值分析				
PE	70	57	44	31
PB	6.5	6.1	5.6	4.9
EV/EBITDA	51.12	37.04	26.80	19.39
股息收益率 (%)	0.42	0.71	0.80	0.92

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	148	188	247	347
折旧和摊销	41	43	50	59
营运资金变动	-31	-39	-33	-48
经营活动现金流	147	185	269	361
资本开支	-77	-307	-250	-255
投资	-55	0	-1	-1
投资活动现金流	-107	-298	-246	-252
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	22	22	22
筹资活动现金流	-105	-50	-60	-61
现金净流量	-63	-163	-37	48

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。	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