

# 明月镜片 (301101)

## 轻松控 Pro 产品 6 个月临床数据显示有效率达 68%，前景可期

买入 (维持)

2022 年 11 月 25 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

研究助理 谭志千

执业证书: S0600120120018

tanzhq@dwzq.com.cn

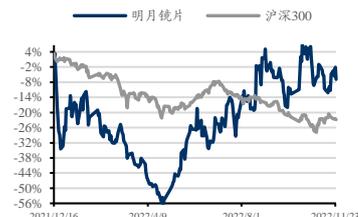
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	576	723	859	1,061
同比	7%	26%	19%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	82	118	159	207
同比	17%	44%	35%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.61	0.88	1.19	1.54
P/E (现价&最新股本摊薄)	100.44	69.97	51.80	39.82

关键词: #新产品、新技术、新客户

### 投资要点

- **明月镜片轻松控 Pro 6 个月临床数据显示有效控制率达 68%**: 11 月 24 日, 华西医院公布《配戴多点正向离焦型镜片延缓儿童近视有效性的随机、平行、对照临床研究六个月报告》, 报告显示对比三个月数据, 六个月的数据显示明月镜片的轻松控 Pro 产品 (多点正向离焦镜) 减缓近视度数增长有效率达 68%, 延缓眼轴增长达 56%, 延缓等效球镜度增长效果为 60%。本次试验共计有 128 名受试者, 其中, 64 人为配戴多点离焦镜轻松控 Pro 的试验组, 64 人为配戴明月镜片非球面单光镜片的对照组。
- **医疗渠道新品发布, 零售渠道产品扩容**: 在此次发布会上, 明月镜片也发布了轻松控 Pro 两款新品 D71TF 和 D71TFL, 主要为新增了 1.71 折射率的产品, 至此明月轻松控系列已经有 10 个 SKU, 同时, 公司也发布了 8 个医疗版本的产品, 主要为 1.60/1.67/1.71 三个折射率的周边离焦和多点离焦产品。医疗渠道产品矩阵逐步完善, 且与零售渠道形成一定的区分, 搭配临床数据, 预计未来医疗渠道的销售有望进一步发力。
- **相比竞品, 明月的轻松控 pro 的临床数据表现已经达到了第一梯队的领先水平**: 在市面上主流销售的离焦镜品牌中, 蔡司, 豪雅和依视路三大进口品牌均已经完成了临床试验, 其中蔡司 2022 年 4 月新推出的小乐圆预临床控制率 54.8%, 豪雅和依视路的产品同样也有较好的临床表现, 有效率已经达到了 60% 及 67% 以上的水平, 国产品牌中主打医疗渠道的爱博医疗的预临床数据已经出炉, 相比竞品, 明月的轻松控 pro 的临床数据表现已经达到了第一梯队的领先水平。
- **盈利预测与投资评级**: 公司是国产镜片厂商龙头, 品牌认知度高, 新切入的离焦镜赛道空间广阔, 此次临床数据表现亮眼, 预计后续医疗和零售渠道有望进一步发力, 我们维持公司 2022 年-2024 年归母净利润为 1.2 亿元/1.6 亿元/2.1 亿元, 最新收盘价对于 2022-24 年 PE 分别为 70 倍/52 倍/40 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示**: 疫情反复, 离焦镜推广不及预期

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	61.38
一年最低/最高价	28.21/78.04
市净率(倍)	5.81
流通 A 股市值(百万元)	1,920.10
总市值(百万元)	8,245.88

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.57
资产负债率(% ,LF)	8.43
总股本(百万股)	134.34
流通 A 股(百万股)	31.28

### 相关研究

《明月镜片(301101): 2022 年三季报: Q3 单季扣非归母净利润同比+37.5%, 暑期旺季下离焦镜逐步放量》

2022-10-25

《明月镜片(301101): 公司 2022 年 Q2 业绩因疫情承压, 暑期销售旺季下期待 Q3 回暖》

2022-08-17

**明月镜片轻松控 Pro 6个月临床数据显示有效控制率达 68%:** 11月24日, 华西医院公布《配戴多点正向离焦型镜片延缓儿童近视有效性的随机、平行、对照临床研究六个月报告》, 报告显示对比三个月数据, 六个月的数据显示明月镜片的轻松控 Pro 产品(多点正向离焦镜)减缓近视度数增长有效率达 68%, 延缓眼轴增长达 56%, 延缓等效球镜度增长效果为 60%。本次试验共计有 128 名受试者, 其中, 64 人为配戴多点离焦镜轻松控 Pro 的试验组, 64 人为配戴明月镜片非球面单光镜片的对照组。

图1: 明月轻松控 Pro 6个月随访结果



数据来源:《配戴多点正向离焦型镜片延缓儿童近视有效性的随机、平行、对照临床研究六个月报告》, 东吴证券研究所

**医疗渠道新品发布, 零售渠道产品扩容:** 在此次发布会上, 明月镜片也发布了轻松控 Pro 两款新品 D71TF 和 D71TFL, 主要为新增了 1.71 折射率的产品, 至此明月轻松控系列已经有 10 个 SKU, 同时, 公司也发布了 8 个医疗版本的产品, 主要为 1.60/1.67/1.71 三个折射率的周边离焦和多点离焦产品。医疗渠道产品矩阵逐步完善, 且与零售渠道形成一定的区分, 搭配临床数据, 预计未来医疗渠道的销售有望进一步发力。

**相比竞品, 明月的轻松控 pro 的临床数据表现已经达到了第一梯队的领先水平:** 在市面上主流销售的离焦镜品牌中, 蔡司, 豪雅和依视路三大进口品牌均已经完成了临床试验, 其中蔡司 2022 年 4 月新推出的小乐园预临床控制率 54.8%, 豪雅和依视路的产品同样也有较好的临床表现, 有效率已经达到了 60%及 67%以上的水平, 国产品牌中主打医疗渠道的爱博医疗的预临床数据已经出炉, 相比竞品, 明月的轻松控 pro 的临床数据表现已经达到了第一梯队的领先水平。

表1: 国内主流近视防控眼镜产品一览

	品牌	售价	材料	折射率	技术路径	临床表现
蔡司	成长乐	1380-3880 元	树脂	1.5/1.6/1.67	周边离焦技术	近视患者平均延缓近视发展 30%
	小乐园	3980 元	PC	1.59	同心环带微柱镜技术	预临床控制率 54.8%

豪雅	新乐学	3980 元	PC	1.591	多点渐进离焦	近视加深减慢 59%， 眼轴增长速度减慢 60%
依视路	星趣控	3680 元	PC	1.591	多点渐进离焦	近视发展平均水平较 单光镜片减缓 67%
明月镜 片	轻松控	1498-约 3000 元	树脂 /PMC	1.60/1.67/1.71	周边离焦/多 点渐进离焦	轻松控 Pro 减缓近视 度数增长有效率达 68%，延缓眼轴增长 达 56%，延缓等效球 镜度增长效果为 60%
万新	易百分	880-2680 元	树脂	1.55/1.60/1.665	周边离焦技术	尚未发布
爱博医 疗	普诺瞳		树脂	1.5/1.6/1.67	BCMD 仿生复 眼多焦点	预临床延缓屈光度进 展约 67.57%，延缓眼 轴长度增长约 68.75%
伟星	星乐视	2980 元	树脂	1.56	多点渐进离焦	有效率约为 30%

数据来源：各品牌官网，东吴证券研究所

**投资建议：**公司是国产镜片厂商龙头，品牌认知度高，新切入的离焦镜赛道空间广阔，此次临床数据表现亮眼，预计后续医疗和零售渠道有望进一步发力，我们维持公司 2022 年-2024 年归母净利润为 1.2 亿元/1.6 亿元/2.1 亿元，最新收盘价对于 2022-24 年 PE 分别为 70 倍/52 倍/40 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**疫情反复，离焦镜推广不及预期

## 明月镜片三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,379</b>	<b>1,539</b>	<b>1,750</b>	<b>2,026</b>	<b>营业总收入</b>	<b>576</b>	<b>723</b>	<b>859</b>	<b>1,061</b>
货币资金及交易性金融资产	1,126	1,203	1,365	1,564	营业成本(含金融类)	261	314	355	417
经营性应收款项	121	174	206	253	税金及附加	6	9	10	13
存货	110	138	156	183	销售费用	112	145	163	207
合同资产	0	0	0	0	管理费用	77	101	120	149
其他流动资产	23	23	24	26	研发费用	18	22	26	32
<b>非流动资产</b>	<b>216</b>	<b>201</b>	<b>185</b>	<b>169</b>	财务费用	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	7	9	11
固定资产及使用权资产	148	133	117	102	投资净收益	3	14	15	16
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	43	43	42	41	减值损失	-2	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	<b>营业利润</b>	<b>108</b>	<b>154</b>	<b>208</b>	<b>271</b>
其他非流动资产	10	10	10	10	营业外净收支	-1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,595</b>	<b>1,740</b>	<b>1,936</b>	<b>2,195</b>	<b>利润总额</b>	<b>107</b>	<b>154</b>	<b>208</b>	<b>271</b>
<b>流动负债</b>	<b>146</b>	<b>159</b>	<b>178</b>	<b>207</b>	减:所得税	16	23	31	41
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	4	4	4	<b>净利润</b>	<b>92</b>	<b>131</b>	<b>177</b>	<b>230</b>
经营性应付款项	68	86	97	114	减:少数股东损益	10	13	18	23
合同负债	6	8	9	10	<b>归属母公司净利润</b>	<b>82</b>	<b>118</b>	<b>159</b>	<b>207</b>
其他流动负债	68	61	68	78	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	0.88	1.19	1.54
非流动负债	4	4	4	4	EBIT	102	132	185	244
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	140	158	211	271
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	54.69	56.51	58.71	60.72
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	14.26	16.30	18.52	19.52
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	6.65	25.61	18.88	23.43
<b>负债合计</b>	<b>150</b>	<b>164</b>	<b>183</b>	<b>211</b>	归母净利润增长率(%)	17.27	43.55	35.09	30.09
归属母公司股东权益	1,404	1,522	1,681	1,888					
少数股东权益	41	54	72	95					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,445</b>	<b>1,576</b>	<b>1,753</b>	<b>1,983</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,595</b>	<b>1,740</b>	<b>1,936</b>	<b>2,195</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	143	72	157	194	每股净资产(元)	10.45	11.33	12.52	14.06
投资活动现金流	-158	4	5	6	最新发行在外股份(百万股)	134	134	134	134
筹资活动现金流	806	0	0	0	ROIC(%)	8.67	7.42	9.42	11.08
现金净增加额	791	77	161	200	ROE-摊薄(%)	5.85	7.74	9.47	10.97
折旧和摊销	38	25	26	26	资产负债率(%)	9.42	9.41	9.43	9.63
资本开支	-32	-10	-10	-10	P/E(现价&最新股本摊薄)	100.44	69.97	51.80	39.82
营运资本变动	11	-62	-38	-56	P/B(现价)	5.87	5.42	4.90	4.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

