

离焦镜临床进度发布，彰显产品力信心

核心观点

事件：2022年7月22日，公司于厦门召开“儿童青少年近视管理研讨会暨明月镜片轻松控临床进度发布会”，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”3个月随访结果。

- **轻松控 pro 阶段性临床研究结果发布，3个月统计结果显示配戴明月轻松控 pro 在抑制眼轴增长方面与对照组存在较为明显的统计学差异。**离焦镜临床报告通常以年为单位发布，此次明月轻松控针对3个月的临床进度展开报告，更提前且更为精细化。本次临床试验实施工作由四川大学华西医院刘陇黔教授团队主持，3个月随访时间内，总样本量共127人（离焦组、对照组分别为64人、63人），随访结果显示，配戴明月轻松控 pro 的离焦组在3个月内眼轴平均增长 $0.06\text{mm} \pm 0.07\text{mm}$ ，与对照组同期眼轴增加值 $0.09\text{mm} \pm 0.07\text{mm}$ 存在较为明显的统计学差异。
- **在现有的可比数据维度上，公司离焦镜临床结果表现较为优异。**针对近视防控产品的临床试验考察通常采用“3+1”指标，即对眼轴增长的控制、对度数的控制、有效性、以及配戴舒适性等，由于3个月随访时间相对较短，基于谨慎性的考虑，明月离焦镜本次报告主要以眼轴增长作为衡量指标。与前期同样已发布3个月临床结果的竞品相比，明月离焦镜的试验样本量更大，且在眼轴控制、近视度数控制等方面表现相对更优异。
- **未来更广泛的医疗合作、更长周期的临床结果值得期待，近视防控业务放量可期。**适逢 Vision China 2022 于厦门召开之际，公司借势邀请众多权威眼科专家、媒体、下游客户等多方参与轻松控临床进度发布会，彰显公司对轻松控产品力的充足信心和积极推进渠道拓展的决心。伴随阶段性临床结果发布，公司轻松控系列有望依托产品端差异化竞争优势，渠道端逾万家线下终端逐步拓展以及医疗渠道迅速补强，注入高增长动能。未来公司有望与更多权威眼科医院展开更广泛的医疗合作，期待明月轻松控未来更长周期的阶段性临床随访结果陆续发布。

盈利预测与投资建议

- 预测公司 2022-2024 年归母净利润为 1.23/1.52/1.89 亿（维持此前预测），考虑到公司作为高品质的国产镜片龙头企业，近年来中高端品牌战略持续深化，近视防控产品快速放量叠加传统业务提价空间广阔，未来增长可期，给予 DCF 目标估值 55.87 元，维持“增持”评级。

风险提示

- 镜片新品推广程度不及预期；镜片毛利率提升幅度不及预期；行业竞争加剧的风险

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	539.68	575.57	711.80	847.99	1,005.74
同比增长(%)	-2.3%	6.6%	23.7%	19.1%	18.6%
营业利润(百万元)	94.88	108.15	156.45	190.87	234.09
同比增长(%)	-2.3%	14.0%	44.7%	22.0%	22.6%
归属母公司净利润(百万元)	70.00	82.09	123.10	152.22	188.87
同比增长(%)	0.2%	17.3%	50.0%	23.7%	24.1%
每股收益(元)	0.52	0.61	0.92	1.13	1.41
毛利率(%)	55.0%	54.7%	57.1%	59.0%	60.6%
净利率(%)	13.0%	14.3%	17.3%	18.0%	18.8%
净资产收益率(%)	14.3%	8.5%	8.4%	9.5%	10.6%
市盈率	100.4	85.6	57.1	46.2	37.2
市净率	13.3	5.0	4.6	4.2	3.8

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

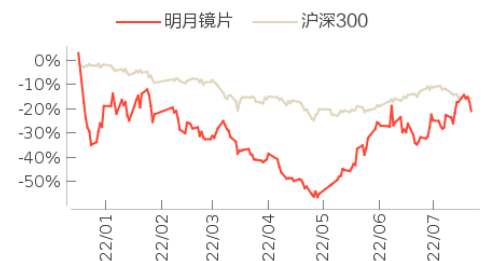
投资评级

增持（维持）

股价（2022年07月22日）	52.3元
目标价格	55.87元
52周最高价/最低价	77.03/27.84元
总股本/流通A股（万股）	13,434/3,128
A股市值（百万元）	7,026
国家/地区	中国
行业	造纸轻工
报告发布日期	2022年07月25日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-4.57	21.12	64.92	
相对表现	-6.1	23.02	65.06	
沪深300	1.53	-1.9	-0.14	-25.66



证券分析师

李雪君	021-63325888*6069 lixuejun@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517020001
吴瑾	021-63325888*6088 wujin@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520080001 香港证监会牌照：BRW772

联系人

黄宗坤	huangzongkun@orientsec.com.cn
-----	-------------------------------

相关报告

轻松控新品快速放量，产品结构升级稳步推进	2022-04-27
致力于打造高品质的国产镜片领先品牌	2022-02-10

投资建议

预测公司 2022-2024 年归母净利润为 1.23/1.52/1.89 亿，对应的 EPS 分别为 0.92/1.13/1.41 元。考虑到公司作为国产镜片龙头企业，中高端品牌战略持续深化，1.71 系列、轻松控等差异化产品发展势头向好，产品提价空间广、动力足，未来增长确定性较强，我们给予公司 DCF 目标估值 55.87 元，维持“增持”评级。

表 1：我们给予公司 DCF 目标估值 55.87 元

目标价敏感性分析							估值假设		
		永续增长率Gn(%)							
WACC (%)		55.87	2.5%	2.8%	3.0%	3.3%	3.5%	所得税税率T	25.00%
	6.01%	65.78	69.67	74.21	79.57	86.00	永续增长率Gn(%)	3.00%	
	6.26%	61.43	64.74	68.56	73.01	78.27	无风险利率Rf	2.79%	
	6.51%	57.63	60.47	63.72	67.47	71.84	无杠杆影响的β系数	0.6355	
	6.76%	54.28	56.74	59.53	62.72	66.40	考虑杠杆因素的β系数	0.6885	
	7.01%	51.31	53.46	55.87	58.61	61.74	市场收益率Rm	9.49%	
	7.26%	48.65	50.54	52.65	55.02	57.71	公司特有风险	0.00%	
	7.51%	46.26	47.93	49.79	51.86	54.19	股权投资成本 (Ke)	7.40%	
	7.76%	44.11	45.59	47.23	49.05	51.08	债务比率D/(D+E)	10.00%	
	8.01%	42.15	43.48	44.93	46.54	48.33	债务利率rd	4.60%	
							WACC	7.01%	

资料来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	206	997	1,233	1,469	1,742	营业收入	540	576	712	848	1,006
应收票据、账款及款项融资	130	110	136	162	192	营业成本	243	261	306	348	396
预付账款	20	11	13	15	18	营业税金及附加	7	6	8	10	11
存货	101	110	128	146	166	营业费用	113	112	134	155	183
其他	16	152	149	149	149	管理费用及研发费用	84	94	117	139	165
流动资产合计	472	1,379	1,658	1,940	2,267	财务费用	0	0	(4)	8	18
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	6	2	2	5	6
固定资产	147	143	188	284	656	公允价值变动收益	0	1	0	0	0
在建工程	1	1	151	241	1	投资净收益	1	3	3	3	3
无形资产	44	43	41	39	37	其他	7	5	5	5	5
其他	28	29	9	5	5	营业利润	95	108	156	191	234
非流动资产合计	219	216	389	569	699	营业外收入	3	1	1	1	1
资产总计	692	1,595	2,047	2,510	2,966	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	0	0	317	606	850	利润总额	97	107	156	190	233
应付票据及应付账款	70	68	80	91	103	所得税	16	16	23	28	34
其他	56	78	72	72	72	净利润	82	92	133	162	199
流动负债合计	126	146	469	769	1,026	少数股东损益	12	10	10	10	10
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	70	82	123	152	189
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.52	0.61	0.92	1.13	1.41
其他	3	4	0	0	0						
非流动负债合计	3	4	0	0	0	主要财务比率					
负债合计	129	150	469	769	1,026		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	36	41	51	61	71	成长能力					
实收资本(或股本)	101	134	134	134	134	营业收入	-2.3%	6.6%	23.7%	19.1%	18.6%
资本公积	275	1,037	1,037	1,037	1,037	营业利润	-2.3%	14.0%	44.7%	22.0%	22.6%
留存收益	151	233	356	509	697	归属于母公司净利润	0.2%	17.3%	50.0%	23.7%	24.1%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	563	1,445	1,578	1,740	1,940	毛利率	55.0%	54.7%	57.1%	59.0%	60.6%
负债和股东权益总计	692	1,595	2,047	2,510	2,966	净利率	13.0%	14.3%	17.3%	18.0%	18.8%
						ROE	14.3%	8.5%	8.4%	9.5%	10.6%
						ROIC	15.2%	9.2%	7.8%	8.0%	8.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	18.6%	9.4%	22.9%	30.7%	34.6%
净利润	82	92	133	162	199	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	161	27	28	30	50	流动比率	3.76	9.45	3.54	2.52	2.21
财务费用	0	0	(4)	8	18	速动比率	2.90	8.64	3.25	2.32	2.04
投资损失	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)	营运能力					
营运资金变动	(39)	32	(40)	(40)	(46)	应收账款周转率	4.0	4.2	5.0	5.0	5.0
其它	(111)	(4)	8	5	6	存货周转率	2.1	2.3	2.4	2.4	2.4
经营活动现金流	91	143	123	162	224	总资产周转率	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
资本支出	(305)	(6)	(210)	(210)	(180)	每股指标(元)					
长期投资	1	0	0	0	0	每股收益	0.52	0.61	0.92	1.13	1.41
其他	278	(152)	3	3	3	每股经营现金流	0.90	1.06	0.91	1.20	1.67
投资活动现金流	(27)	(158)	(207)	(207)	(177)	每股净资产	3.92	10.45	11.37	12.50	13.91
债权融资	0	4	0	0	0	估值比率					
股权融资	3	795	0	0	0	市盈率	100.4	85.6	57.1	46.2	37.2
其他	(6)	7	321	281	227	市净率	13.3	5.0	4.6	4.2	3.8
筹资活动现金流	(3)	806	321	281	227	EV/EBITDA	23.1	43.9	32.7	25.9	19.6
汇率变动影响	(1)	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	62.3	54.6	38.7	29.7	23.5
现金净增加额	60	791	236	236	273						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn