



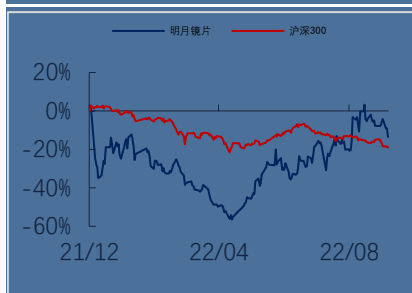
Research and
Development Center

2022 上半年业绩符合预期，离焦镜业务快速增长

—明月镜片(301101)公司首次覆盖报告

2022 年 09 月 22 日

周平 医药行业首席分析师
S1500521040001
15310622991
zhouping@cindasc.com



资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	58.00
52周内股价波动区间(元)	69.27-29.20
最近一月涨跌幅(%)	-9.12
总股本(亿股)	1.34
流通A股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	77.92

资料来源：wind，信达证券研发中心

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

2022 上半年业绩符合预期，离焦镜业务快速增长

2022年09月22日

报告内容摘要：

- ◆ **2022 上半年业绩符合预期。**2022H1 公司实现营业收入 2.86 亿元，同比增长 5.34%，实现归母净利润 0.52 亿元，同比大增 53.05%，实现扣非归母净利润 0.39 亿元，同比增长 15.37%，其中非经常性损益中有 1119.5 万元来自于理财产品收益。2022Q2 实现营业收入 1.50 亿元，同比下滑 0.93%，归母净利润 0.30 亿元，同比增长 42.60%，扣非归母净利润为 0.22 亿元，同比增长 5.47%。公司二季度收入和扣非归母净利润承压的原因主要是：二季度国内疫情呈现多点散发态势，疫情对注重线下消费体验的眼镜行业产生冲击，特别是公司的主战场华东地区为疫情严重地区，疫情也对货运配送产生一定的冲击。
- ◆ **中国镜片市场规模稳步增长，明月镜片连续五年销量第一。**中国眼镜镜片零售市场规模从 2017 年的 269 亿元增长至 2020 年的 308 亿元，期间年复合增长率为 4.6%，根据艾瑞咨询预计 2024 年将达到 428 亿元。镜片行业集中度持续提升，按零售量计，2020 年明月镜片以 10.7% 的市场份额排名第一，同时于 2016-2020 年连续五年中国大陆范围内销售量第一。2022H1 公司镜片业务收入 2.13 亿元，同比下滑 1.53%，毛利率 59.42%，原料业务收入 4680 万元，同比增长 75.86%，毛利率 21.63%。
- ◆ **离焦镜市场渗透率快速提升。**离焦镜能够有效缓解青少年近视度数的加深，市场需求旺盛，同时渗透率快速提升。明月镜片于 2021 年 6 月、12 月分别推出近视管理镜片“轻松控”与“轻松控 Pro”，全面进军近视管理镜片市场。公司现有近视防控产品 SKU 已扩充至 8 款，满足消费者多样化需求，且公司近视防控产品较国外产品具备高性价比，有望快速放量，持续抢占近视防控增量市场份额。
- ◆ **盈利能力强劲。**2022H1 公司毛利率为 53.45%，净利率为 20.18%，同比变动-1.24pct、4.25pct，镜片与原料销售业务的毛利率分别为 59.42%、21.63%，同比变动+1.18pct、-12.24pct。2022 上半年，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 16.57%、17.03%、-0.64%，同比变动-5.24pct、0.8pct、-0.72pct。
- ◆ **盈利预测与投资评级：**考虑公司离焦镜片 2022 年开始放量，我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 6.96、8.37、10.00 亿元，同比增长 20.9%、20.2%、19.50%，归母净利润分别为 1.08、1.37、1.71 亿元，同比增长 31.6%、26.7%、25%，对应 2022-2024 年市盈率为 72.12/56.93/45.55 倍，考虑国内离焦镜行业渗透率低、行业处于快速增长阶段，公司离焦镜处于放量期，首次覆盖，给与“买入”评级。
- ◆ **股价催化剂：**离焦镜片销售超预期、原料销售业务快速增长。
- ◆ **风险因素：**疫情反复的风险、主要原材料价格波动风险、经销商管理风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	540	576	696	837	1,000
增长率 YoY %	-2.3%	6.6%	20.9%	20.2%	19.5%
归属母公司净利润 (百万元)	70	82	108	137	171
增长率 YoY%	0.2%	17.3%	31.6%	26.7%	25.0%
毛利率%	55.0%	54.7%	55.3%	54.0%	52.6%
净资产收益率ROE%	13.3%	5.8%	7.1%	8.3%	9.4%
EPS(摊薄)(元)	0.69	0.81	0.80	1.02	1.27
市盈率 P/E(倍)	0.00	66.74	72.12	56.93	45.55
市净率 P/B(倍)	0.00	5.20	5.15	4.72	4.28

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 09 月 21 日收盘价

目录

一、明月镜片：国内领先的综合眼镜镜片企业	5
1、公司概况	5
2、业绩稳健增长，盈利能力较强	5
3、离焦镜产品放量销售，打造第二增长曲线	8
二、镜片市场开发潜力高，行业规模仍有巨大提升空间	9
1、镜片市场规模呈稳步增长态势	9
2、镜片市场竞争格局呈金字塔状，明月镜片摘得销量桂冠	10
三、盈利预测、估值与投资评级	11
1、盈利预测和假设	11
2、投资建议	12
四、风险因素	13
1、新冠疫情反复的风险	13
2、主要原材料价格波动的风险	13
3、经销商管理的风险	13

表目录

表 1：明月镜片产品一览	5
表 2：明月镜片的离焦镜片更具性价比	9
表 3：公司盈利拆分及预测	11
表 4：可比公司情况	12

图目录

图 1：公司营收规模保持稳健增长	6
图 2：公司归母净利润快速增长	6
图 3：扣非归母净利润保持稳健增长	6
图 4：镜片为公司的核心产品，营收占比超过 78%	7
图 5：镜片产品毛利率持续提升	7
图 6：品牌化战略下，销售费用率不断提高	7
图 7：可比公司毛利率情况	8
图 8：毛利率、净利率呈上升	8
图 9：轻松控采用周边离焦眼轴控制技术（C.A.R.D）	8
图 10：轻松控 Pro 采用多点近视离焦眼轴控制技术（C.A.M.D）	8
图 11：中国眼镜产品零售市场规模	9
图 12：2020 年中国眼镜市场产品构成	9
图 13：2017-2024 年中国眼镜镜片零售市场规模	10
图 14：中国大陆镜片市场规模（按零售量计，万片）	10
图 15：2020 年中国镜片行业竞争格局（按零售量计）	10

一、明月镜片：国内领先的综合眼镜镜片企业

1、公司概况

明月镜片是一家国内领先的综合类眼镜镜片品牌企业，公司目前具备完善的产业链及一站式服务体系，业务涵盖镜片、镜片原料、成镜、镜架等产品的研发、设计生产和销售。公司长期坚持打造民族自有品牌，其“明月镜片”品牌具有良好的品牌形象及市场知名度，根据不同使用场景，镜片产品可分为日常通用镜片和功能性镜片两大类，满足消费者的多样性需求。

表 1：明月镜片产品一览

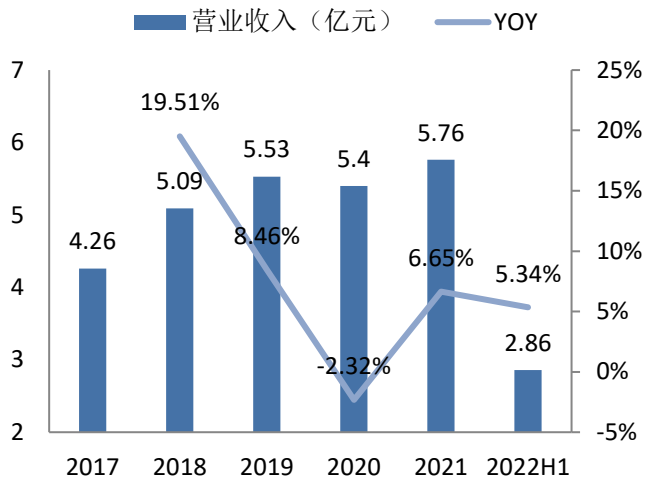
使用场景	镜片系列	产品特点
日常通用	1.71 系列	更薄、更轻、更清晰
	PMC 超亮系列	人眼可辨得纯净透亮
	KR 超韧系列	不易碎、更安全
	KR 树脂系列	折射率全、品质稳定、安全性高
数码场景	双重防蓝光系列	基材吸收与膜层反射双重防蓝光
户外防护	近视太阳镜 Pro 系列	舒适无眩光、多场景防护
	近视太阳镜七彩系列	防紫外线、健康潮流
	智能变色系列	一镜多用、室内外智能切换
高端定制	近视管理系列	膜前离焦，控制眼轴过快增长
	学生读写系列	一镜多焦，远近切换不易累
	抗疲劳系列	轻松应对工作中的视觉转换需求
	维适渐进系列	远近自如、减少摘戴烦恼

资料来源：公司官网，信达证券研发中心

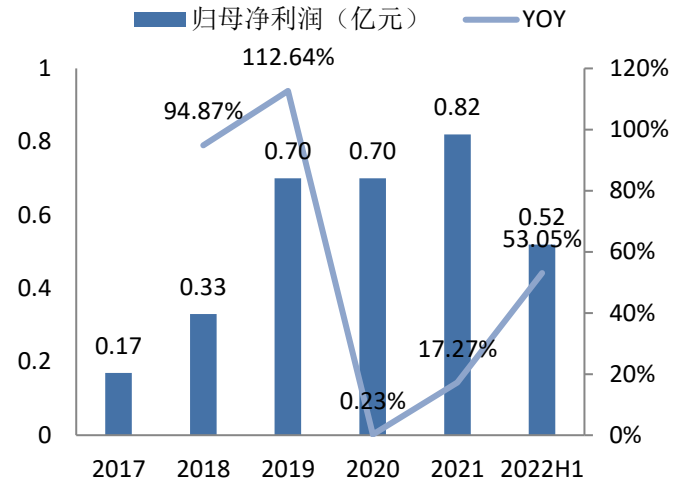
2、业绩稳健增长，盈利能力较强

公司营收规模维持稳健增长，营业收入从 2017 年的 4.26 亿元增长至 2021 年的 5.76 亿元，年均复合增速为 7.83%；同期归母净利润快速增长，从 0.17 亿元增长至 0.82 亿元，年均复合增速为 48.20%；扣非净利润同样保持快速增长，从 0.26 亿元增长至 0.74 亿元，年均复合增速为 29.89%。

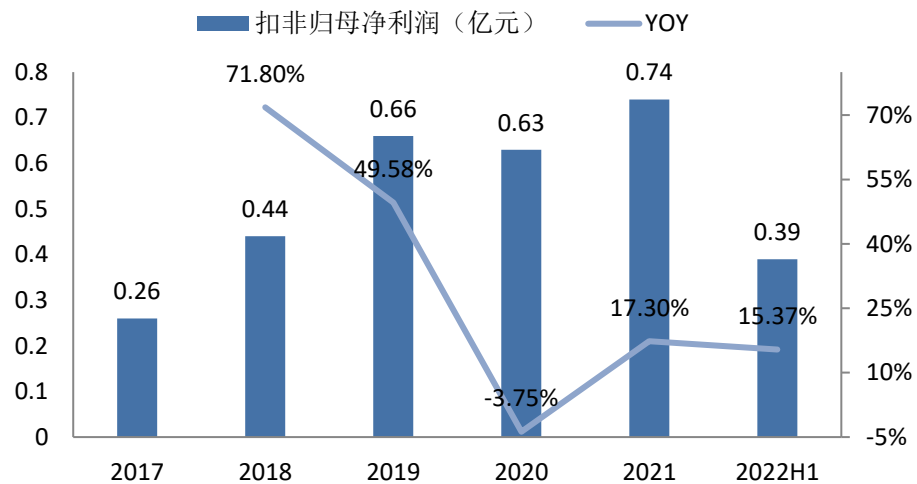
2022H1 公司实现营业收入 2.86 亿元，同比+5.34%，其中 22Q2 实现营收 1.50 亿元，同比-0.93%，主要系二季度国内疫情多点散发所致；归母净利润 0.52 亿元，同比+53.05%，扣非归母净利润 0.39 亿元，同比+15.37%，业绩增速靓丽，非经常性损益主要为理财收益。

图 1：公司营收规模保持稳健增长


资料来源：wind，信达证券研发中心

图 2：公司归母净利润快速增长


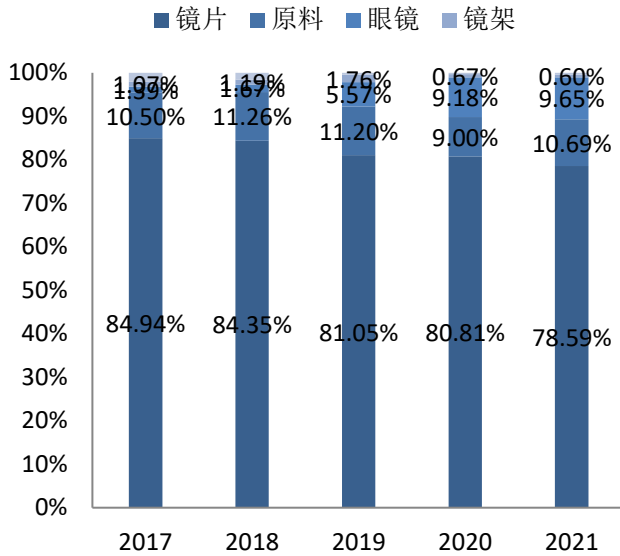
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 3：扣非归母净利润保持稳健增长


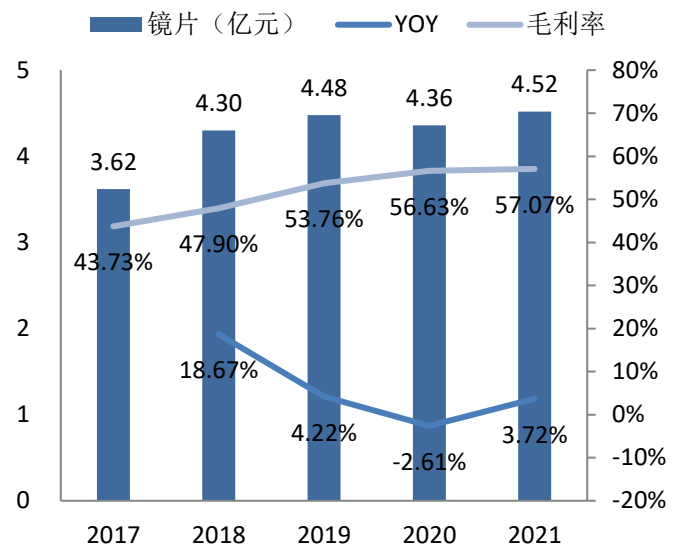
资料来源：wind，信达证券研发中心

公司主要业务为四大板块，分别为镜片、原料、成镜以及镜架，其中镜片板块历年来营收贡献超过 78%，毛利率持续上升，从 2017 年的 43.73% 上升到 2021 年的 57.07%，其中 2021 年公司镜片产品营业收入为 4.52 亿元，同比增长 3.72%。2018 年之后公司进行战略升级，主动缩减部分盈利能力较差的产品份额，退出过度竞争的低端低价市场，聚焦中高档光学树脂镜片，将内部资源向更具有投入产出效率的差异化竞争产品倾斜。

公司积极切入镜片原料领域，与日本三井、韩国 KOC 合作建立全球领先的镜片原料生产中心，实现原料自给，并开放供应给同行。2021 年原料贡献营收 0.62 亿元，同比增长 26.69%，已恢复到疫情前营收水平。公司积极拓展线上自营零售渠道，公司在天猫、京东、小米有品等平台开设电商旗舰店，直接销售成镜，2017 年-2021 年成镜收入快速增长，2021 年成镜销售收入为 0.56 亿元，年均复合增速为 74.79%。

图 4：镜片为公司的核心产品，营收占比超过 78%


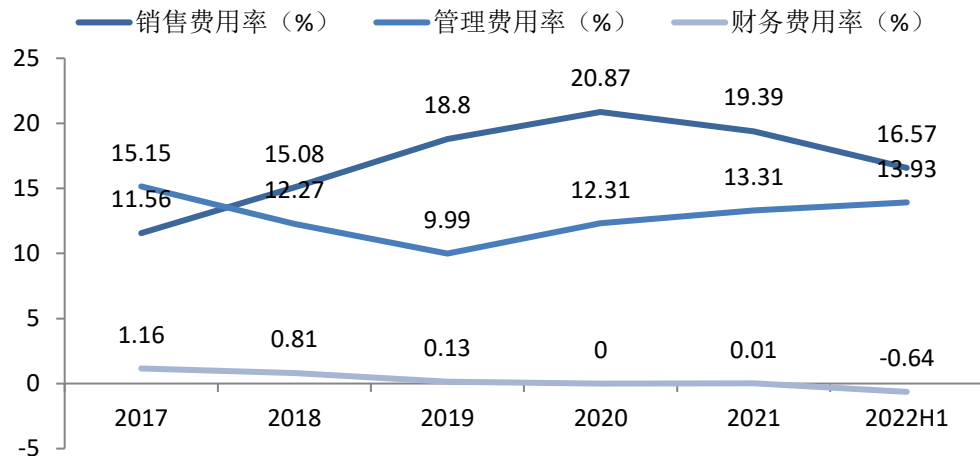
资料来源：wind，信达证券研发中心

图 5：镜片产品毛利率持续提升


资料来源：wind，信达证券研发中心

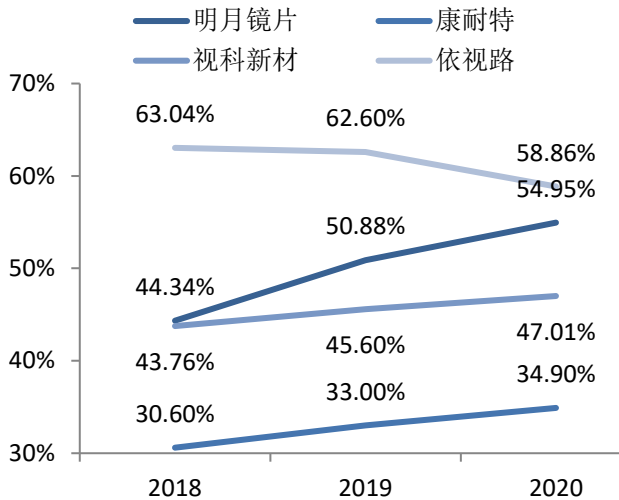
公司致力于自有品牌战略，积极开展品牌建设活动，近年来加大市场引导及品牌建设投入，销售费用率有所上升，从 2017 年的 11.56% 增长到 2020 年的 20.87%，近年来随着销售规模扩大，规模效应明显，销售费用率逐步下降，2022 上半年下降到 16.57%。

2022H1 公司销售费用率为 16.57%，同比-5.24pct，其中 22Q2 为 15.02%，同比-6.35pct，主要系疫情下广告营销等费用投放受到影响以及公司线下推广活动受限所致。

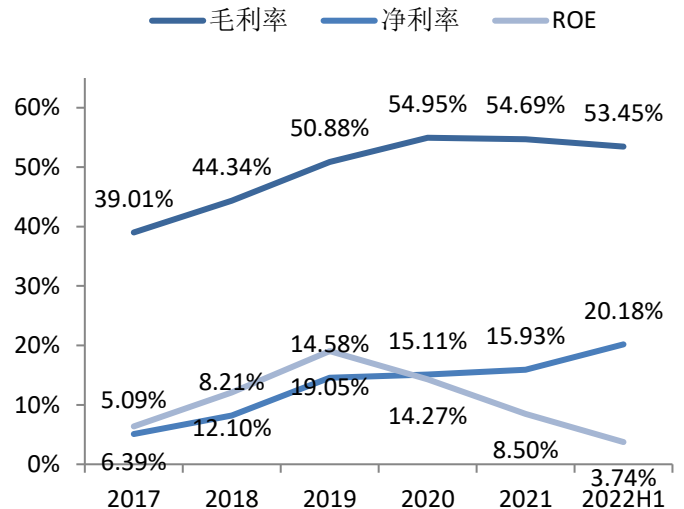
图 6：品牌化战略下，销售费用率不断提高


资料来源：wind，信达证券研发中心

公司毛利率从 2017 年的 39.01% 增长到 2021 年的 54.69%，与可比公司依视路的毛利率差距逐渐缩小，毛利率的显著提升主要是因为公司从 2018 年进行战略升级，主动提价，聚焦中高端市场，镜片产品毛利率持续提高带动公司毛利率逐年提升。同期净利率从 5.09% 增长到 15.93%，盈利能力逐年增强，主要系公司毛利率上升幅度大于费用上升幅度所致。

图 7：可比公司毛利率情况


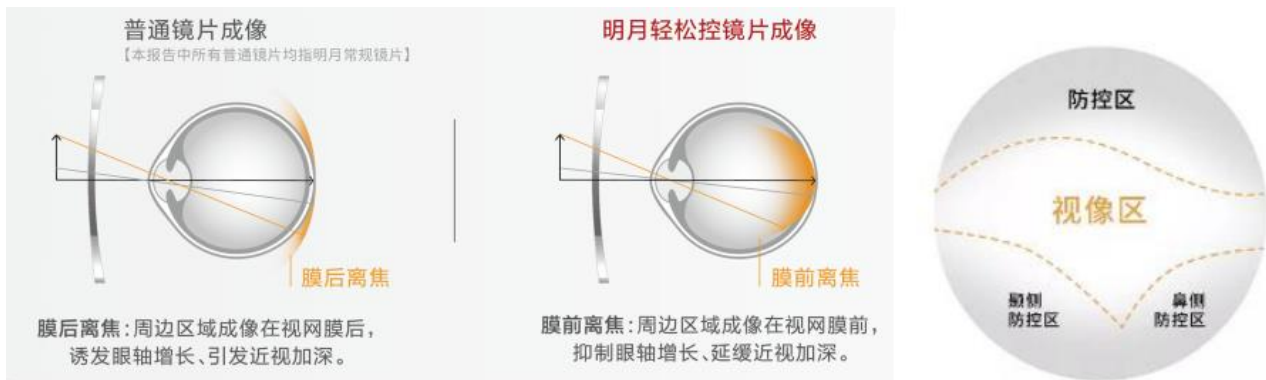
资料来源：招股说明书，信达证券研发中心

图 8：毛利率、净利率呈上升趋势


资料来源：wind，信达证券研发中心

3、离焦镜产品放量销售，打造第二增长曲线

2021 年公司进军青少年近视管理市场，先后推出“轻松控”和“轻松控 Pro”两款产品，分别采用周边离焦和多点近视离焦眼轴控制技术，针对中国孩子用眼特点采用非对称的“贝壳形”视像区设计；材料方面采用自研的 PMC 超亮材料，相较于外资同类 PC 材料的折射率只有 1.60，明月镜片有 1.60、1.67、1.71 的折射率镜片，同时阿贝数、透光率等性能更优。

图 9：轻松控采用周边离焦眼轴控制技术 (C.A.R.D)


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 10：轻松控 Pro 采用多点近视离焦眼轴控制技术 (C.A.M.D)


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

“轻松控”与“轻松控 Pro”因为较外资同类产品更具性价比，年报显示，近视防控产品系列已展现良好的经济效益，2022 年发布了具有双重防蓝光功能的近视防控类产品新产品，公司现有近视防控产品 SKU 已扩充至 8 款，满足消费者多样化需求，持续抢占近视防控增量市场份额。公司在接受调研时表示，目前合作的线下终端门店数量达到数万家，有七成客户已经开始销售公司的离焦镜片产品，并会进一步扩大，随着离焦镜片放量销售，有望打造出公司营收的第二增长曲线。

表 2：明月镜片的离焦镜片更具性价比

镜片生产商	产品系列	上市时间	材质及折射率	近视防控技术	终端零售价
依视路	星趣控	2020.11	PC (1.6)	高非球微透镜星控技术	3680 元起
	成长乐	2010.08		周边视力控制技术	1380-3680 元
卡尔蔡司	成长乐加强版	2021.07	树脂 (1.5/1.6/1.67)	周边视力控制技术	2380-4680 元
	小乐圆	2022.05	PC (1.6)、树脂 (1.5/1.6/1.67)	同心环带微柱面技术	3980 元起
日本豪雅	新乐学	2018.07	PC (1.6)	多区正向光学离焦技术	3980 元起
明月镜片	轻松控	2021.06	树脂 (1.6/1.67/1.71)	周边离焦眼轴控制技术	1598-2598 元
	轻松控 Pro	2021.12	KR 树脂 (1.6/1.67)	多点近视离焦技术	2298-2998 元

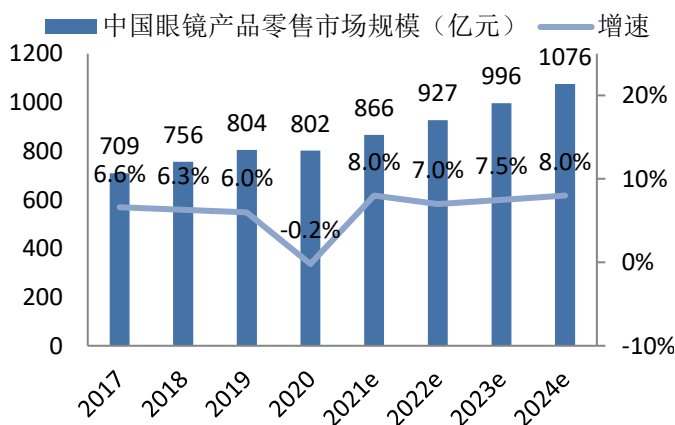
资料来源：各公司官网，信达证券研发中心

二、镜片市场开发潜力高，行业规模仍有巨大提升空间

1、镜片市场规模呈稳步增长态势

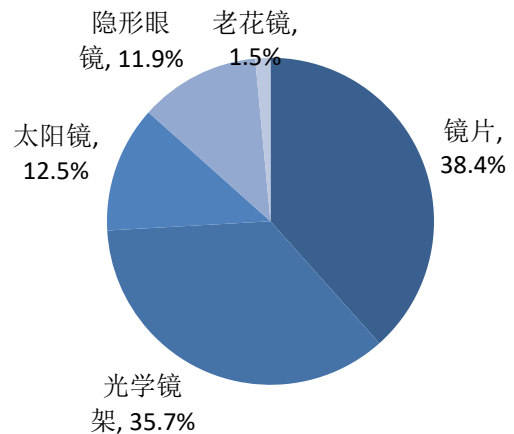
根据艾瑞咨询《中国眼镜镜片行业白皮书》统计，2020 年中国眼镜产品零售市场规模为 802 亿元，预计到 2024 年突破 1000 亿元。从产品构成来看，镜片和光学镜架仍是眼镜市场的核心产品，2020 年分别占比 38.4%与 35.7%。2017 年到 2020 年中国眼镜镜片零售市场规模从 269 亿元上升至 308 亿元，年均复合增速为 4.62%，未来 3-5 年内，消费升级叠加购买需求延后释放，镜片市场规模有望保持中高速增长态势，根据艾瑞咨询预计，2024 年零售市场规模将突破 400 亿元。

图 11：中国眼镜产品零售市场规模

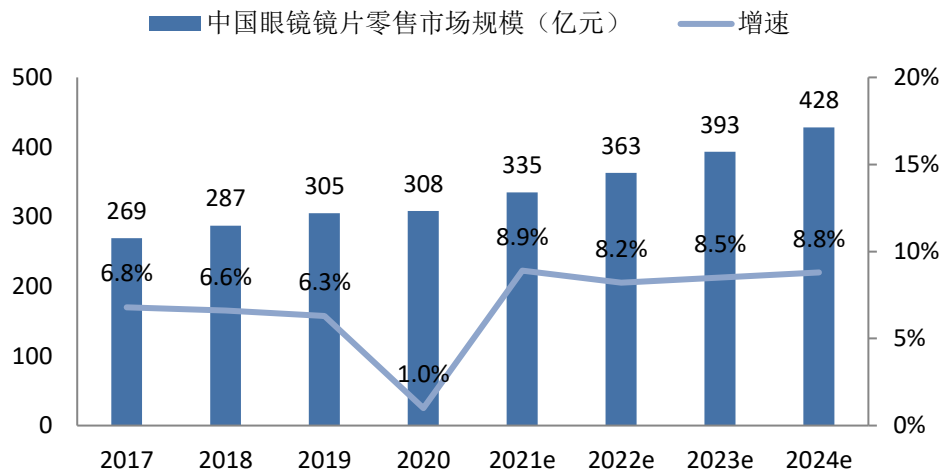


资料来源：艾瑞咨询《中国眼镜镜片行业白皮书》，信达证券研发中心

图 12：2020 年中国眼镜市场产品构成



资料来源：艾瑞咨询《中国眼镜镜片行业白皮书》，信达证券研发中心

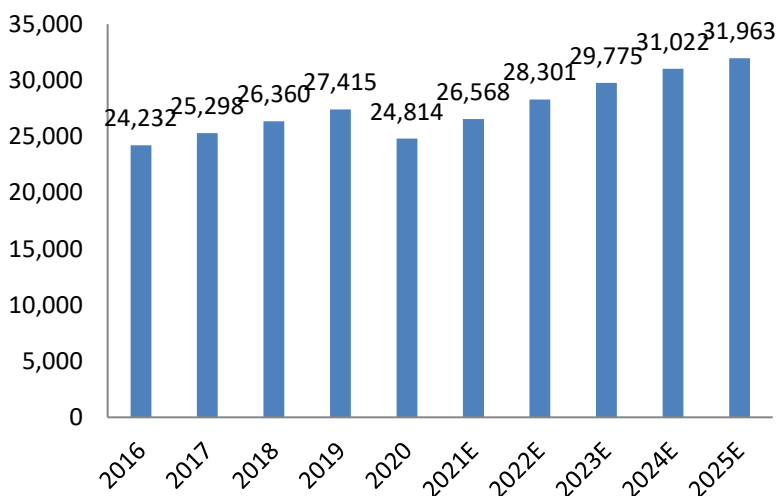
图 13：2017-2024 年中国眼镜镜片零售市场规模


资料来源：艾瑞咨询《中国眼镜镜片行业白皮书》，信达证券研发中心

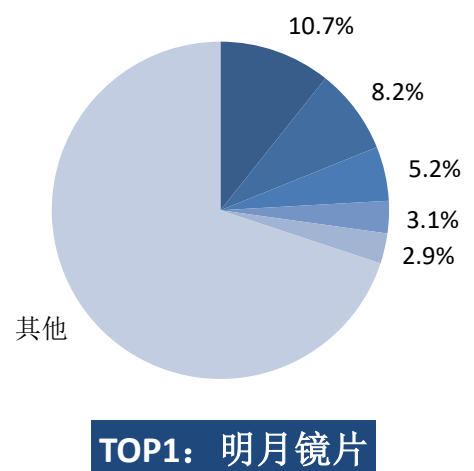
2、镜片市场竞争格局呈金字塔状，明月镜片摘得销量桂冠

根据欧睿国际 Passport 数据库，按零售量计，中国镜片市场规模从 2016 年的 2.4 亿片增长到 2019 年的 2.7 亿片，2020 年受新冠疫情影响，开工率不足，全年零售量较 2019 年下降约 9%；但眼镜行业需求具有一定刚性，且随着防蓝光功能镜片需求旺盛，欧睿国际预计 2021 年行业将得到改善，零售量有望达到 2.7 亿片，并在 2025 年达到 3.2 亿片，年均复合增速为 5.19%。

按照渠道分布和商业模式可以将镜片公司分为三类：(1) 以明月、依视路、蔡司等为代表的头部企业，集研发、生产与销售为一体，业务遍布全国，市场知名度高，占据市场主导地位，其中 2020 年按零售量计，明月镜片以 10.7% 的市场份额排名第一，且于 2016-2020 年连续五年中国大陆范围内销售量第一；(2) 以区域市场为依托的区域性企业，仅在区域周边有一定影响力；(3) 研发能力弱但生产能力强的代工企业，销售范围有限，缺乏品牌建设。

图 14：中国大陆镜片市场规模（按零售量计，万片）


资料来源：欧睿国际《中国镜片行业白皮书》，信达证券研发中心

图 15：2020 年中国镜片行业竞争格局（按零售量计）


资料来源：欧睿国际《中国镜片行业白皮书》，信达证券研发中心

三、盈利预测、估值与投资评级

1、盈利预测和假设

假设：

考虑公司离焦镜片 2022 年开始放量，我们预计 2022-2024 年，公司镜片业务收入增速分别为 15%、15%、15%，高毛利率离焦镜业务占比提升，毛利率分别为 60.0%、60.0%、59.5%。

考虑公司原料销售营收 2022H1 同比+75.87%，市场规模增长带动原料需求增长，我们预计 2022-2024 年，公司原料销售业务收入增速分别为 70.0%、50.0%、40.0%，毛利率稳定在 29.5%、29%、29%的水平。

考虑公司渠道建设加快，我们预计 2022-2024 年，眼镜业务收入增速分别为 11.5%、11.5%、11.5%，毛利率稳定在 60%附近。

我们预计 2022-2024 年，镜架业务收入增速分别为-2.0%、-1.0%、-1.0%。

表 3：公司盈利拆分及预测

百万元	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
合计						
收入	550.61	538.14	575.57	696.10	836.52	999.62
yoy	9.5%	-2.3%	7.0%	20.9%	20.2%	19.5%
毛利率(%)	51.2%	55.4%	54.9%	55.3%	54.0%	52.6%
镜片						
收入	447.83	436.12	452.34	520.19	598.22	687.95
yoy	4.2%	-2.6%	3.7%	15.0%	15.0%	15.0%
毛利率(%)	53.8%	56.6%	57.1%	60.0%	60.0%	59.5%
原料销售						
收入	61.88	48.55	61.51	104.57	156.85	219.59
yoy	7.9%	-21.5%	26.7%	70.0%	50.0%	40.0%
毛利率(%)	34.8%	35.7%	29.7%	29.5%	29.0%	29.0%
眼镜						
收入	30.76	49.56	55.53	61.92	69.04	76.98
yoy	261.5%	61.1%	12.0%	11.5%	11.5%	11.5%
毛利率(%)	55.5%	64.7%	65.0%	60.0%	60.0%	60.0%
镜架						
收入	9.74	3.62	3.44	3.37	3.34	3.30
yoy	60.2%	-62.8%	-5.0%	-2.0%	-1.0%	-1.0%
毛利率(%)	28.3%	44.5%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
其他主营业务						
收入	0.40	0.29	2.75	6.05	9.08	11.80
yoy	-61.9%	-27.5%	848.3%	120.0%	50.0%	30.0%
毛利率(%)	4.2%	59.0%	55.0%	50.0%	45.0%	45.0%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心预测

2、投资建议

考虑公司离焦镜片 2022 年开始放量，我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 6.96、8.37、10.00 亿元，同比增长 20.9%、20.2%、19.50%，归母净利润分别为 1.08、1.37、1.71 亿元，同比增长 31.6%、26.7%、25%，对应 2022-2024 年市盈率为 72.12/56.93/45.55 倍，考虑国内离焦镜行业渗透率低、行业处于快速增长阶段，公司离焦镜处于放量期，首次覆盖，给与“买入”评级。

表 4：可比公司情况

代码	公司	市值 (亿元)	净利润 (亿元)			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
301239.SZ	普瑞眼科	87	1.14	1.48	2.01	77.08	59.11	43.52
688050.SH	爱博医疗	189	2.43	3.46	4.78	78.38	55.04	39.90
平均值						77.73	57.08	41.47
301101.SZ	明月镜片*	78	1.08	1.37	1.71	72.12	56.93	45.55

资料来源：Wind，信达证券研发中心（对应 2022.09.21 收盘价），注：*为信达预期，其余为 wind 一致预期

四、 风险因素

1、 新冠疫情反复的风险

眼镜的验配服务比较重视线下体验，且公司的部分终端供应商来自境外，因此疫情的反复出现可能会对公司业绩产生不利影响。

2、 主要原材料价格波动的风险

公司产品的主要原材料包括丙烯醇、DMT 等化工原料以及树脂单体等，直接材料成本占主营业务成本的比例超过 50%，因此主要原材料价格波动对公司产品生产成本影响较大，进而对公司盈利产生一定不利影响。

3、 经销商管理的风险

近三年公司经销模式下实现营业收入占主营业务收入的比例分别为 26.98%、30.58%和 30.33%，占比较大且公司经销商地域分布广泛，精细化管理难度较大，若未来经销商管理失当，将对公司业务发展产生一定不利影响。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	472	1,379	1,510	1,684	1,918	
货币资金	206	997	1,051	1,139	1,281	
应收票据	0	0	1	0	1	
应收账款	128	110	133	163	197	
预付账款	20	11	12	13	17	
存货	101	110	131	161	197	
其他	17	152	182	207	225	
非流动资产	219	216	223	223	219	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	147	143	141	134	122	
无形资产	44	43	44	44	46	
其他	29	31	38	46	51	
资产总计	692	1,595	1,733	1,908	2,137	
流动负债	126	146	163	185	223	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	70	68	82	99	121	
其他	56	78	81	86	102	
非流动负债	3	4	4	5	5	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	3	4	4	5	5	
负债合计	129	150	167	189	228	
少数股东权益	36	41	53	69	89	
归属母公司股东权益	527	1,404	1,512	1,649	1,820	
负债和股东权益	692	1,595	1,733	1,908	2,137	

重要财务指标		单位:百万 元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	540	576	696	837	1,000	
同比(%)	-2.3%	6.6%	20.9%	20.2%	19.5%	
归属母公司净利润	70	82	108	137	171	
同比(%)	0.2%	17.3%	31.6%	26.7%	25.0%	
毛利率(%)	55.0%	54.7%	55.3%	54.0%	52.6%	
ROE%	13.3%	5.8%	7.1%	8.3%	9.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.69	0.81	0.80	1.02	1.27	
P/E	0.00	66.74	72.12	56.93	45.55	
P/B	0.00	5.20	5.15	4.72	4.28	
EV/EBITDA	-1.64	43.88	40.16	31.80	25.84	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	540	576	696	837	1,000	
营业成本	243	261	311	385	473	
营业税金及附加	7	6	8	9	10	
销售费用	113	112	136	151	170	
管理费用	66	77	88	100	110	
研发费用	18	18	22	25	28	
财务费用	0	0	-1	-1	-1	
减值损失合计	-3	-6	-1	-1	-1	
投资净收益	1	3	3	4	4	
其他	4	9	8	10	11	
营业利润	95	108	142	180	224	
营业外收支	2	-1	0	0	0	
利润总额	97	107	142	180	224	
所得税	16	16	21	27	34	
净利润	82	92	121	153	190	
少数股东损益	12	10	13	16	19	
归属母公司净利润	70	82	108	137	171	
EBITDA	126	144	168	209	252	
EPS(当年)(元)	0.69	0.81	0.80	1.02	1.27	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金	91	143	118	151	192	
净利润	82	92	121	153	190	
折旧摊销	32	38	37	43	44	
财务费用	1	1	0	0	0	
投资损失	-1	-3	-3	-4	-4	
营运资金变动	-29	13	-38	-43	-40	
其它	7	2	1	1	1	
投资活动现金流	-27	-158	-64	-63	-50	
资本支出	-28	-32	-39	-41	-38	
长期投资	0	-129	-23	-21	-14	
其他	1	3	-2	0	2	
筹资活动现金流	-3	806	0	0	0	
吸收投资	0	826	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-3	-5	0	0	0	
现金流净增加额	60	791	54	88	141	

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵骁翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

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	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

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。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。