

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

明月镜片(301101)

投资评级

上次评级

姜文锬 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱:

jiangwenqiang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B

座

邮编: 100031

明月镜片：离焦镜快速增长，品牌高端化，智能眼镜加速发展

2025 年 04 月 20 日

事件：公司发布 24&25Q1 业绩。2024 年实现收入 7.70 亿元(+2.9%)，归母净利润 1.77 亿元(+12.2%)；24Q4 实现收入 1.87 亿元(+0.7%)，归母净利润 0.40 亿元(+13.3%)；25Q1 实现收入 1.97 亿元(+2.6%)，归母净利润 0.47 亿元(+11.7%)，收入稳健增长，利润率持续提升。

离焦镜产品升级、增长提速，大单品占比稳步提升。剔除海外&原料业务影响，25Q1 公司镜片业务收入同比+5%。24 年公司发布轻松控 PRO2.0 及医疗版（日常通用+防蓝光），防控效果进一步提升；截至目前零售/医疗渠道共有 18/18 个 SKU，产品线丰富度领先。25Q1“轻松控”系列产品销售额 5013 万元（同比+22.1%），剔除产品升级回收影响后，24 年“轻松控”系列产品销售额 5496 万元（同比+33.8%）。传统镜片大单品占比持续提升，PMC 超亮系列 25Q1 收入同比+44%，截至 Q1 末三大明星产品（PMC 超亮、防蓝光、高折）收入占比 57%；24 年推出 1.74 高折镜片，我们预计市场销售表现较好。

品牌高端化持续推行，拓展高端独立店铺。24 年 4 月，公司宣布与德国徕卡公司达成镜片领域独家合作协议；10 月明月与徕卡公司举办发布会，目前稳步推进徕卡镜片业务拓展。公司挑选潜力区域，成功拓展部分高端独立店铺，徕卡镜片凭借其独特设计和优质产品体验赢得较高认可；同时，公司开启探索中国香港&澳门市场。公司官宣郭晶晶作为新代言人，亦有助于巩固高端品牌形象。

智能眼镜业务开拓提速，解决方案布局前瞻。公司致力于提供全套解决方案，从差异化角度切入市场，当前智能眼镜市场配镜度数需求仍较难满足，渠道渗透仍是 3C 企业痛点，公司通过提供整套服务方案（渠道-验光-割边-装配-售后-答疑）促成更多合作。3C 产品更多为标品，而眼镜作为高度个性化领域，对公司渠道、供应链能力、toC 端经验积累均提出较高要求。

净利率稳步改善，现金流&营运效率健康。24Q4/25Q1 公司毛利率为 56.3%/58.4%（同比-0.3/+0.4pct），归母净利率 21.3%/23.9%（同比+2.4/+2.0pct），净利率持续提升。25Q1 销售/管理/研发费用率分别为 17.2%/9.5%/4.8%（同比-1.5/-2.8/+1.2pct），费用投放优化、产品研发投入增加。25Q1 公司产生净经营现金流 0.06 亿元（同比-0.15 亿元），截至 25Q1 末公司存货/应收/应付账款周转天数 96/65/40 天（同比+11/-6/-22 天），营运能力健康。

盈利预测：预计 2025-2027 年归母净利润分别为 2.0 亿元、2.3 亿元、3.0 亿元，对应 PE 分别为 46X/41X/32X。

风险因素：原材料价格波动，终端需求不及预期，近视防控新品市场开拓不及预期

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	749	770	841	934	1,149
增长率 YoY %	20.2%	2.9%	9.2%	11.0%	23.0%
归属母公司净利润 (百万元)	158	177	204	232	296
增长率 YoY%	15.7%	12.2%	15.2%	13.8%	27.7%
毛利率%	57.6%	58.6%	60.6%	61.9%	62.2%
净资产收益率ROE%	10.1%	10.6%	11.6%	12.5%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	0.78	0.88	1.01	1.15	1.47
市盈率 P/E(倍)	59.90	53.38	46.34	40.72	31.88
市净率 P/B(倍)	6.06	5.65	5.37	5.08	4.75

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 4 月 18 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,436	1,537	1,602	1,683	1,826
货币资金	953	1,288	1,301	1,346	1,429
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	124	109	137	146	177
预付账款	21	20	21	23	27
存货	76	90	92	95	119
其他	262	30	52	73	74
非流动资产	317	324	386	427	460
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产(合计)	227	243	297	341	376
无形资产	40	46	44	43	41
其他	49	35	45	43	43
资产总计	1,753	1,861	1,988	2,110	2,286
流动负债	132	133	155	157	183
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	59	38	63	59	69
其他	74	95	92	99	115
非流动负债	17	12	12	12	12
长期借款	0	0	0	0	0
其他	17	12	12	12	12
负债合计	149	145	167	170	196
少数股东权益	47	47	64	82	105
归属母公司股	1,557	1,670	1,758	1,858	1,986
负债和股东权益	1,753	1,861	1,988	2,110	2,286

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	749	770	841	934	1,149
同比(%)	20.2%	2.9%	9.2%	11.0%	23.0%
归属母公司净利润	158	177	204	232	296
同比(%)	15.7%	12.2%	15.2%	13.8%	27.7%
毛利率(%)	57.6%	58.6%	60.6%	61.9%	62.2%
ROE%	10.1%	10.6%	11.6%	12.5%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	0.78	0.88	1.01	1.15	1.47
P/E	59.90	53.38	46.34	40.72	31.88
P/B	6.06	5.65	5.37	5.08	4.75
EV/EBITDA	33.75	30.02	29.91	25.53	19.69

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	749	770	841	934	1,149
营业成本	318	319	332	356	434
营业税金及附加	9	9	9	11	13
销售费用	147	141	160	177	203
管理费用	79	86	92	102	101
研发费用	28	35	42	47	57
财务费用	0	0	-31	-31	-27
减值损失合计	-6	-1	-1	-1	0
投资净收益	16	9	10	12	0
其他	21	28	5	6	0
营业利润	200	217	252	289	367
营业外收支	1	1	0	0	0
利润总额	201	218	252	289	367
所得税	28	30	32	39	49
净利润	173	188	220	250	318
少数股东损益	15	11	17	19	22
归属母公司净利润	158	177	204	232	296
EBITDA	222	245	272	317	407
EPS(当年)(元)	0.78	0.88	1.01	1.15	1.47

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	209	211	248	285	350
净利润	173	188	220	250	318
折旧摊销	53	57	51	59	67
财务费用	1	1	0	0	0
投资损失	-16	-9	-10	-12	0
营运资金变动	9	-3	-9	-13	-35
其它	-10	-22	-4	0	0
投资活动现金流	-369	423	-120	-108	-100
资本支出	-80	-70	-100	-100	-100
长期投资	-316	455	-20	-20	0
其他	27	38	0	12	0
筹资活动现金流	-85	-75	-116	-131	-168
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-51	-71	-116	-132	-168
现金流净增加额	-246	559	13	46	82

研究团队简介

姜文锬，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖电商、美护等赛道。

龚轶之，CFA，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工/电动工具/照明/智能家居赛道。

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成分不曾与，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15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	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。