

明月镜片 (301101.SZ)

买入 (维持评级)

明星单品成长靓丽，分红比例提升

投资要点:

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报

公司 2024 年实现营收 7.7 亿元，同比+2.88%，实现归母净利润 1.77 亿元，同比+12.21%，扣非归母净利润 1.52 亿元，同比+11.67%。其中 24Q4 实现营收 1.87 亿元，同比+0.7%，归母净利润 0.40 亿元，同比+13.3%，扣非归母净利润 0.35 亿元，同比+18.2%。25Q1 公司实现营收 1.97 亿元，同比+2.63%，归母净利润 0.47 亿元，同比+11.7%，扣非归母净利润 0.42 亿元，同比+19.49%。

产品聚焦策略效果显著，大单品持续领涨

公司持续聚焦明星产品，24 年若剔除海外业务和原料业务不利影响，镜片业务收入较去年同期+8.72%。分产品来看，常规镜片中的明星产品表现突出，尤其是 PMC 超亮系列 24 年收入同比+45.6%，三大明星产品的收入在常规镜片收入中占比达 54.6%，25Q1 该比例提升至 57%。近视防控产品依然保持在快速增长的上升通道中，24Q4“轻松控”全系列产品销售额为 4,158 万元，同比+23.6%，2024 年全年“轻松控”全系列销售额 1.6 亿元，同比+22.7%，剔除产品升级回收带来的影响后，“轻松控”24 年销售额为 1.7 亿元，同比+29.5%。25Q1 轻松控系列收入 5013 万元，同比+22.1%。分销售渠道看，24 年直销/经销营收分别 4.42/2.65 亿元，同比-2.3%/+13.3%。截至 2024 年末，公司直销客户 2707 家、“明月”品牌经销客户 66 家（含医疗渠道），客户结构持续优化。

盈利能力稳步提升，提升分红彰显信心

公司 2024 年销售毛利率、净利率分别 58.56%/24.4%，同比+0.98/+1.32pct，其中 24Q4 毛利率/净利率分别 56.3%/23.0%，同比-0.34/+1.75pct，25Q1 毛利率、净利率进一步提升至 58.42%/25.13%，同比+0.35/+1.99pct。2024 年公司期间费用率 33.99%，同比+0.08pct，其中销售费率-1.38pct 至 18.31%，管理费率、研发费率、财务费率同比略有小幅增长。此外，公司进一步提升分红回报，拟向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 5.0 元，合计派发现金股利 1.0 亿元，分红比例达 56.77%，股息率 1.17%。

盈利预测与投资建议。

我们认为公司作为国产镜片品牌龙头，常规镜片业务受益大单品放量，利润有望稳步提升，积极布局近视防控业务构筑第二成长曲线，同时未来智能眼镜的放量有望成为公司潜在增长点，小幅提升业绩预期，预计 25-27 年归母净利润分别 2.08/2.58/3.05 亿元（25~26 年原为 2.04/2.51 亿元），同比+18%/24%/18%，当前市值对应 25 年估值约 45x。维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧、部分原材料供应稳定风险、离焦镜渗透率提升、三大明星产品增速不及预期等。

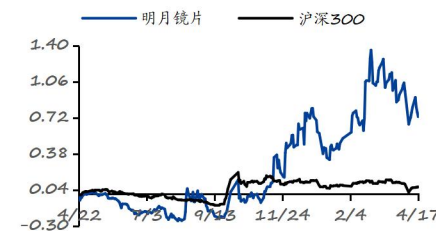
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	749	770	858	953	1,041
增长率	20%	3%	11%	11%	9%
净利润（百万元）	158	177	208	258	305
增长率	16%	12%	18%	24%	18%
EPS（元/股）	0.78	0.88	1.03	1.28	1.51
市盈率（P/E）	59.9	53.4	45.3	36.5	31.0
市净率（P/B）	6.1	5.7	5.3	4.9	4.5

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-04-18
收盘价:	46.83 元
总股本/流通股本(百万股)	201.51/190.92
流通 A 股市值(百万元)	8,940.64
每股净资产(元)	8.52
资产负债率(%)	9.23
一年内最高/最低价(元)	65.13/19.84

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	李宏鹏(S0210524050017)
lhp30568@hfzq.com.cn	
分析师:	汪浚哲(S0210524050024)
wjz30579@hfzq.com.cn	

相关报告

1、明月镜片 (301101.SZ) 国产镜片龙头，近视防控、智能眼镜赛道高景气——2025.03.06

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,288	1,389	1,537	1,704	营业收入	770	858	953	1,041
应收票据及账款	109	129	126	137	营业成本	319	340	369	391
预付账款	20	20	22	23	税金及附加	9	10	11	12
存货	90	92	89	95	销售费用	141	156	171	182
合同资产	0	0	0	0	管理费用	86	93	100	102
其他流动资产	30	25	27	29	研发费用	35	38	42	46
流动资产合计	1,537	1,655	1,801	1,989	财务费用	0	-11	-16	-19
长期股权投资	1	1	1	1	信用减值损失	0	-1	0	0
固定资产	243	240	243	245	资产减值损失	-1	-6	2	2
在建工程	4	19	29	29	公允价值变动收益	20	15	20	20
无形资产	46	45	46	48	投资收益	9	10	16	17
商誉	0	0	0	0	其他收益	8	7	5	8
其他非流动资产	31	40	49	52	营业利润	217	256	318	375
非流动资产合计	324	345	368	374	营业外收入	1	1	1	1
资产合计	1,861	2,001	2,168	2,363	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	利润总额	218	257	318	375
应付票据及账款	38	51	56	61	所得税	30	35	44	52
预收款项	0	0	0	0	净利润	188	222	275	324
合同负债	7	6	8	8	少数股东损益	11	13	16	19
其他应付款	20	20	20	20	归属母公司净利润	177	208	258	305
其他流动负债	68	72	77	80	EPS (按最新股本摊薄)	0.88	1.03	1.28	1.51
流动负债合计	133	149	161	169					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	12	12	12	12					
非流动负债合计	12	12	12	12					
负债合计	145	161	173	181					
归属母公司所有者权益	1,670	1,780	1,919	2,087					
少数股东权益	47	60	76	96					
所有者权益合计	1,716	1,840	1,996	2,182					
负债和股东权益	1,861	2,001	2,168	2,363					

现金流量表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	211	231	282	302
现金收益	241	255	304	352
存货影响	-14	-3	3	-5
经营性应收影响	16	-14	-1	-15
经营性应付影响	-21	13	5	4
其他影响	-11	-20	-29	-34
投资活动现金流	423	-40	-32	-17
资本支出	-74	-56	-59	-52
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	497	16	27	35
融资活动现金流	-75	-90	-103	-118
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-71	-126	-146	-159
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-4	36	43	41

主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	2.9%	11.4%	11.0%	9.3%
EBIT 增长率	8.6%	13.0%	22.8%	17.7%
归母公司净利润增长率	12.2%	17.9%	24.0%	17.9%
获利能力				
毛利率	58.6%	60.3%	61.3%	62.5%
净利率	24.4%	25.8%	28.8%	31.1%
ROE	10.3%	11.3%	12.9%	14.0%
ROIC	12.7%	13.4%	15.2%	16.3%
偿债能力				
资产负债率	7.8%	8.0%	8.0%	7.6%
流动比率	11.5	11.1	11.2	11.8
速动比率	10.9	10.5	10.6	11.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	54	50	48	46
存货周转天数	93	96	89	85
每股指标 (元)				
每股收益	0.88	1.03	1.28	1.51
每股经营现金流	1.05	1.15	1.40	1.50
每股净资产	8.28	8.83	9.52	10.35
估值比率				
P/E	53	45	37	31
P/B	6	5	5	5
EV/EBITDA	29	27	23	19

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn