

明月镜片（301101）

期待 AI 眼镜业务落地推进

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报

25Q1 公司收入 1.97 亿元，同比+2.6%，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+19.5%；

24Q4 公司收入 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%；

24 年公司收入 7.7 亿元，同比+2.9%，归母净利润 1.77 亿元，同比+12.2%，扣非归母净利润 1.52 亿元，同比+11.7%。

产品聚焦策略显著，明星单品及近视防控产品增长具韧性

分产品，24 年镜片收入 6.3 亿元，同比+6.5%，毛利率 63.4%，同比+1.3pct；原料收入 0.7 亿元，同比-25.2%；成镜收入 0.5 亿元，同比-0.6%；镜架收入 708.8 万元，同比+49.3%。

公司产品聚焦策略效果显著，常规镜片中的明星产品表现突出，大单品持续领涨，尤其是 PMC 超亮系列产品 2024 年/2025Q1 收入同比+45.6%/+44%，三大明星产品收入在常规镜片收入中占比为 54.6%/57%。公司于 2025 年一季度隆重推出了一系列新品与高折射率产品，以满足不同场景下的用户需求，如 PMC 超亮系列新增 1.67 折射率、超韧系列新增 1.67、1.71、1.74 折射率、新一代智能变色系列 2.0 全新推出并新增 1.71、1.74 高折射率。

此外，公司近视防控产品依然保持在快速增长的上升通道中，24Q4/25Q1 “轻松控”全系列产品销售额为 4158/5013 万元，同比增长 23.6%/22.1%；2024 年“轻松控”全系列产品销售额为 1.6 亿元，同比增长 22.7%，2024 年三季度公司推出防控效果更好的轻松控 Pro2.0 系列产品，并主动召回轻松控 Pro 产品，剔除产品升级回收带来的影响后，2024 年“轻松控”系列产品销售额为 1.7 亿元，同比增长 29.5%。

加速市占提升，医疗渠道开拓初见成效

分渠道，24 年直销收入 4.4 亿元，同比-2.3%，毛利率 54.4%，同比+1.8pct；经销收入 2.6 亿元，同比+13.3%，毛利率 64.5%，同比+1.6pct；直营电商收入 0.6 亿元，同比-0.2%；样板体验店收入 622.8 万元，同比+16.9%。

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；公司目前直接和间接合作的线下终端门店数量达到数万家，一方面公司会快速推动直销客户即眼镜零售店积极销售近视管理镜片，并且提升合作客户头部门店的销售占有率；另一方面通过经销客户实现对中小客户的快速覆盖。此外，医疗渠道作为近视管理产品销售的重要领域，公司对其进行定点定向开发，特别是针对一些大中型、连锁型的医疗机构，目前已初见成效。

AI 眼镜新蓝海，公司有望共享成长

根据 wellsenn XR 数据及预测，2025 年开始 AI 智能眼镜将在传统眼镜销量保持稳定增长的大背景下快速向传统眼镜渗透。一方面与人工智能技术的迅猛发展及其所处的行业风口密切相关；另一方面眼镜形态的产品因其独特优势，被广泛视为承载人工智能技术的理想载体之一；此外，国外市场上已出现的爆款单品，也在很大程度上起到了积极的推动作用。镜片技术的创新是 AI 眼镜发展的关键驱动力之一，智能眼镜对配套的镜片品质和功能提出了更高要求，推动镜片产品向高折射率、功能化、智能化方向发展，公司在镜片行业布局领先，我们预计有望享受 AI 眼镜广阔蓝海赛道的快速增长。

调整盈利预测，维持“增持”评级

证券研究报告
2025 年 04 月 21 日

投资评级

行业	轻工制造/文娱用品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	46.83 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	201.51
流通 A 股股本(百万股)	190.92
A 股总市值(百万元)	9,436.81
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(元)	65.13/19.84

作者

孙海洋	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
张彤	联系人
zhangtong@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《明月镜片-公司点评:产品结构高端化，关注智能眼镜布局》 2024-12-13
- 2 《明月镜片-半年报点评:明星单品快速增长》 2024-08-24
- 3 《明月镜片-公司点评:产品结构优化，明星单品 & 离焦镜成长可观》 2024-07-23

公司持续迭代新品满足不同用户需求，此外有望享受 AI 眼镜行业发展红利，我们预计 25-27 年公司归母净利润分别为 2.1/2.4/2.8 亿元，对应 PE 分别为 46X/39X/34X。

风险提示：新品研发不及预期风险，市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险，经销商管理风险等

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	748.74	770.30	882.47	1,011.63	1,157.55
增长率(%)	20.17	2.88	14.56	14.64	14.42
EBITDA(百万元)	265.17	285.01	310.04	358.15	409.79
归属母公司净利润(百万元)	157.54	176.79	206.87	240.19	278.92
增长率(%)	15.68	12.21	17.02	16.11	16.12
EPS(元/股)	0.78	0.88	1.03	1.19	1.38
市盈率(P/E)	59.90	53.38	45.62	39.29	33.83
市净率(P/B)	6.06	5.65	5.29	4.97	4.63
市销率(P/S)	12.60	12.25	10.69	9.33	8.15
EV/EBITDA	27.78	25.87	26.36	22.69	19.58

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	953.31	1,288.02	1,296.42	1,349.16	1,463.19
应收票据及应收账款	123.94	109.15	178.26	140.42	223.55
预付账款	20.57	20.30	19.47	28.31	26.31
存货	75.88	89.90	113.55	102.58	145.58
其他	262.22	29.96	65.94	79.19	60.26
流动资产合计	1,435.93	1,537.32	1,673.65	1,699.65	1,918.89
长期股权投资	0.59	0.55	0.55	0.55	0.55
固定资产	227.17	242.70	300.22	333.74	363.27
在建工程	5.52	4.02	4.02	4.02	4.02
无形资产	39.81	45.92	42.66	39.39	36.10
其他	43.73	30.60	27.35	30.95	31.10
非流动资产合计	316.81	323.78	374.80	408.65	435.04
资产总计	1,752.74	1,861.10	2,048.45	2,108.30	2,353.93
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	58.52	38.07	106.37	45.60	120.01
其他	67.01	88.28	88.74	85.88	107.40
流动负债合计	125.54	126.35	195.10	131.48	227.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	16.95	11.57	13.30	13.94	12.94
非流动负债合计	16.95	11.57	13.30	13.94	12.94
负债合计	149.21	144.69	208.41	145.42	240.35
少数股东权益	47.01	46.89	55.40	65.09	75.60
股本	201.51	201.51	201.51	201.51	201.51
资本公积	969.66	968.61	968.61	968.61	968.61
留存收益	415.36	531.92	635.36	755.45	894.91
其他	(30.01)	(32.52)	(20.84)	(27.79)	(27.05)
股东权益合计	1,603.54	1,716.42	1,840.04	1,962.88	2,113.58
负债和股东权益总计	1,752.74	1,861.10	2,048.45	2,108.30	2,353.93

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	172.82	187.98	206.87	240.19	278.92
折旧摊销	49.80	53.32	46.03	50.05	54.06
财务费用	0.60	0.65	(0.81)	2.17	4.12
投资损失	(16.41)	(9.15)	(12.78)	(12.78)	(11.57)
营运资金变动	(93.33)	128.63	(60.99)	(39.83)	(10.44)
其它	95.62	(150.27)	17.02	19.38	21.02
经营活动现金流	209.09	211.16	195.35	259.18	336.11
资本支出	63.34	65.07	98.56	79.66	81.30
长期投资	0.59	(0.04)	0.00	0.00	0.00
其他	(433.30)	358.22	(186.09)	(147.19)	(150.04)
投资活动现金流	(369.37)	423.25	(87.52)	(67.52)	(68.73)
债权融资	0.31	(0.12)	0.84	(2.19)	(4.12)
股权融资	(90.22)	(3.57)	(100.27)	(136.73)	(149.23)
其他	4.52	(71.16)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(85.39)	(74.85)	(99.43)	(138.92)	(153.35)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(245.68)	559.56	8.40	52.73	114.03

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	748.74	770.30	882.47	1,011.63	1,157.55
营业成本	317.59	319.22	351.61	400.38	454.57
营业税金及附加	8.58	8.93	9.64	10.96	12.97
销售费用	147.42	141.01	156.20	178.55	203.73
管理费用	78.83	85.75	88.25	99.14	112.28
研发费用	28.00	34.99	30.89	32.37	34.73
财务费用	(0.39)	0.11	(0.81)	2.17	4.12
资产/信用减值损失	(6.34)	(0.73)	(5.51)	(5.26)	(5.05)
公允价值变动收益	15.09	20.31	0.00	0.00	0.00
投资净收益	16.41	9.15	12.78	12.78	11.57
其他	(56.57)	(65.72)	0.00	0.00	0.00
营业利润	200.12	217.29	253.96	295.56	341.66
营业外收入	2.61	1.22	3.02	2.28	2.17
营业外支出	1.54	0.58	0.95	1.02	0.85
利润总额	201.19	217.93	256.03	296.82	342.98
所得税	28.38	29.94	32.13	37.25	43.05
净利润	172.82	187.98	223.89	259.57	299.94
少数股东损益	15.28	11.20	17.02	19.38	21.02
归属于母公司净利润	157.54	176.79	206.87	240.19	278.92
每股收益（元）	0.78	0.88	1.03	1.19	1.38

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	20.17%	2.88%	14.56%	14.64%	14.42%
营业利润	25.36%	8.58%	16.87%	16.38%	15.60%
归属于母公司净利润	15.68%	12.21%	17.02%	16.11%	16.12%
获利能力					
毛利率	57.58%	58.56%	60.16%	60.42%	60.73%
净利率	21.04%	22.95%	23.44%	23.74%	24.10%
ROE	10.12%	10.59%	11.59%	12.66%	13.69%
ROIC	51.20%	38.46%	55.17%	50.09%	51.58%
偿债能力					
资产负债率	8.51%	7.77%	10.17%	6.90%	10.21%
净负债率	-59.23%	-74.84%	-70.26%	-68.56%	-69.06%
流动比率	10.86	11.55	8.58	12.93	8.44
速动比率	10.28	10.87	8.00	12.15	7.80
营运能力					
应收账款周转率	6.31	6.61	6.14	6.35	6.36
存货周转率	9.04	9.29	8.68	9.36	9.33
总资产周转率	0.44	0.43	0.45	0.49	0.52
每股指标（元）					
每股收益	0.78	0.88	1.03	1.19	1.38
每股经营现金流	1.04	1.05	0.97	1.29	1.67
每股净资产	7.72	8.28	8.86	9.42	10.11
估值比率					
市盈率	59.90	53.38	45.62	39.29	33.83
市净率	6.06	5.65	5.29	4.97	4.63
EV/EBITDA	27.78	25.87	26.36	22.69	19.58
EV/EBIT	31.50	30.04	30.95	26.37	22.55

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com