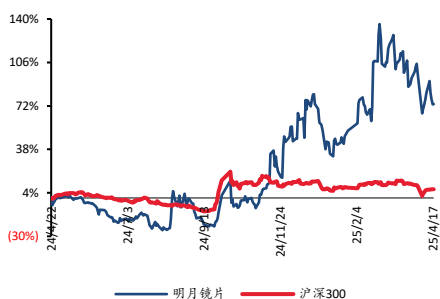


## 明月镜片：2025Q1 业绩双位数增长，高端化+AI 眼镜布局加速

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	2.02/1.91
总市值/流通(亿元)	94.37/89.41
12个月内最高/最低价(元)	65.13/19.84

#### 证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524020001

#### 证券分析师：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190525040001

#### 研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124030010

**事件：2025年4月17日，明月镜片发布2024年年报及2025年一季度报。**2024年公司实现总营收7.70亿元(+2.88%)，归母净利润1.77亿元(+12.21%)，扣非归母净利润1.52亿元(+11.67%)。2025Q1公司总营收1.97亿元(+2.63%)，归母净利润0.47亿元(+11.70%)，扣非归母净利润0.42亿元(+19.49%)。公司拟以2.01亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利5.00元(含税)，合计1.00亿元(含税)，分红率56.77%。

**2024年大单品放量高增。1)分产品：**2024年公司镜片/原料收入分别为6.34/0.68亿元，分别同比+6.50/-25.22%。剔除海外业务和原料业务不利影响，2024年镜片业务同比+8.72%，常规镜片中大单品领涨，PMC超亮系列同比+45.6%，三大明星产品收入占常规镜片54.6%。“轻松控”全系列表现优秀，2024年销额1.64亿元(+22.7%)，剔除产品升级回收影响同比+29.5%。**2)分地区：**2024年公司内销/外销分别实现营收7.41/0.29亿元，同比+4.63/-27.78%，内销稳健增长。

**2025Q1毛、净利率双升，费用率优化提效。1)毛利率：**2024年公司毛利率58.56%(+0.98pct)，2025Q1单季度毛利率58.42%(+0.35pct)，毛利率高位且持续改善；**2)净利率：**2024年公司净利率24.40%(+1.32pct)，2025Q1单季度净利率25.13%(+1.99pct)，盈利能力进一步提升；**3)费用端：**2025Q1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为17.22/9.53/4.83/-0.02%，同比-1.46/-2.78/+1.22/-0.14pct，费用率优化，整体运营提效。

**投资建议：行业端，**伴随电子产品普及，低龄及老龄人口用眼场景增多，镜片需求、人均购买量和人均换镜频率提升，中国眼镜镜片行业开发具有潜力，AI眼镜或成新蓝海。**公司端，**明星产品表现优秀，产品聚焦策略取得成效，与徕卡合作多维度赋能技术研发、品牌运营与渠道拓展，看好布局高端镜片市场进一步打开利润空间。与合作伙伴积极推动AI智能眼镜研发布局，镜片主业作为核心部件或享受AI眼镜行业红利，公司收入业绩有望持续增长。我们预计，2025-2027年公司归母净利润分别为2.06/2.36/2.75亿元，对应EPS分别为1.02/1.17/1.36元，当前股价对应PE为45.70/39.99/34.36倍。**首次覆盖，给予“买入”评级。**

**风险提示：**原材料价格波动、经销商管理风险、募投项目效益未达预期、宏观环境波动等。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	770	857	972	1,137
营业收入增长率(%)	2.88%	11.20%	13.50%	17.00%
归母净利(百万元)	177	206	236	275
净利润增长率(%)	12.21%	16.81%	14.26%	16.40%
摊薄每股收益(元)	0.88	1.02	1.17	1.36
市盈率(PE)	48.69	45.70	39.99	34.36

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

**资产负债表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	953	1,288	1,413	1,557	1,714
应收和预付款项	145	129	144	163	191
存货	76	90	99	112	131
其他流动资产	262	30	30	31	32
流动资产合计	1,436	1,537	1,687	1,864	2,068
长期股权投资	1	1	1	1	1
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	227	243	203	163	123
在建工程	6	4	4	4	4
无形资产开发支出	40	46	42	39	35
长期待摊费用	16	8	8	8	8
其他非流动资产	1,463	1,560	1,719	1,896	2,100
资产总计	1,753	1,861	1,977	2,110	2,271
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	59	38	42	48	55
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	91	107	112	122	135
负债合计	149	145	155	169	190
股本	202	202	202	202	202
资本公积	970	969	969	969	969
留存收益	415	532	621	723	842
归母公司股东权益	1,557	1,670	1,759	1,861	1,980
少数股东权益	47	47	63	80	101
股东权益合计	1,604	1,716	1,822	1,941	2,081
负债和股东权益	1,753	1,861	1,977	2,110	2,271

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	209	211	239	265	295
投资性现金流	-369	423	4	14	18
融资性现金流	-85	-75	-118	-134	-156
现金增加额	-246	559	125	144	157

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	749	770	857	972	1,137
营业成本	318	319	353	399	465
营业税金及附加	9	9	10	11	13
销售费用	147	141	158	180	213
管理费用	79	86	95	107	122
财务费用	0	0	-35	-39	-43
资产减值损失	-6	-1	0	0	0
投资收益	16	9	14	14	18
公允价值变动	15	20	0	0	0
营业利润	200	217	259	293	343
其他非经营损益	1	1	0	0	0
利润总额	201	218	259	293	343
所得税	28	30	36	41	48
净利润	173	188	223	253	295
少数股东损益	15	11	16	17	21
归母股东净利润	158	177	206	236	275

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	57.58%	58.56%	58.77%	59.00%	59.10%
销售净利率	21.04%	22.95%	24.11%	24.27%	24.14%
销售收入增长率	20.17%	2.88%	11.20%	13.50%	17.00%
EBIT 增长率	32.00%	11.56%	18.99%	13.82%	17.93%
净利润增长率	15.65%	12.21%	16.81%	14.26%	16.40%
ROE	10.12%	10.59%	11.74%	12.68%	13.87%
ROA	10.13%	10.40%	11.62%	12.37%	13.49%
ROIC	8.99%	9.42%	10.55%	11.28%	12.41%
EPS (X)	0.78	0.88	1.02	1.17	1.36
PE (X)	53.54	48.69	45.70	39.99	34.36
PB (X)	5.42	5.18	5.37	5.07	4.77
PS (X)	11.27	11.22	11.02	9.71	8.30
EV/EBITDA (X)	33.75	30.02	29.60	26.42	22.48

资料来源：携宁，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。