

➤ **事件：明月镜片发布 2024 年年报及 2025 年一季报。** 24 年，公司实现营收 7.70 亿元，yoy+2.88%；归母净利润 1.77 亿元，yoy+12.21%；扣非归母净利 1.52 亿元，yoy+11.67%。25Q1，公司实现营收 1.97 亿元，yoy+2.63%；归母净利润 0.47 亿元，yoy+11.70%；扣非归母净利 0.42 亿元，yoy+19.49%。

➤ **明星大单品持续高增，离焦镜持续放量。** 1) **明星单品：**剔除海外业务和原料业务不利影响，24年/25Q1，公司镜片业务yoy+8.72%/+5%，产品聚焦策略效果显著；同时，大单品持续领涨，PMC超亮系列产品收入yoy+45.6%/+44%。2) **近视防控产品：**24Q4“轻松控”全系列产品销售额为0.42亿元，yoy+23.6%，24年/25Q1，“轻松控”系列产品销售额为1.64/0.50亿元，同比+22.7%/+22.1%，剔除产品升级回收带来的影响后，24全年/25Q1“轻松控”系列产品销售额为1.73/0.55亿元，同比+29.5%/+33.8%。

➤ **盈利能力稳步提升，25Q1毛利率同比+0.35pct至58.42%，扣非归母净利率同比+2.98pct。** 1) **毛利率方面，**24全年/单Q4/25Q1，公司毛利率为58.56%/56.26%/58.42%，同比+0.98/-0.34/+0.35pct。2) **费用率方面，**24全年/单Q4/25Q1，公司销售费用率为18.31%/16.36%/17.22%，同比-1.38/-2.44/-1.46pct；管理费用率为11.13%/11.28%/9.53%，同比+0.60/-1.11/-2.78pct；研发费用率为4.54%/6.41%/4.83%，同比+0.80/+0.48/+1.22pct。3) **净利率方面，**24全年/单Q4/25Q1，公司归母净利率分别为22.95%/21.27%/23.92%，同比+1.91/+2.37/+1.95pct；扣非归母净利率分别为19.75%/18.51%/21.09%，同比+1.56/+2.75/+2.98pct。

➤ **大单品升级+多渠道推广持续提升品牌力，国产镜片第一品牌持续发力。** 25年4月签约郭晶晶作为品牌代言人，主推青少年近视防控产品“轻松控Pro2.0”。此外，25年公司将对多条产品线进行扩充升级，形成“1+3+N”的产品矩阵并加大推广，其中“1”为轻松控Pro2.0系列产品，“3”为PMC超亮、防蓝光及高折射率系列（1.67+1.71+1.74）产品，“N”为更全面更丰富的功能性产品。25年公司将启动N+1的传播策略，由N位流量达人+1位代言人进行组合传播，通过线上线下的协同发力，加大抖音、小红书的“种草”力度，期待推动销售的持续增长，并在青少年近视防控市场持续发挥先发优势。

➤ **投资建议：**公司是国产镜片龙头，常规镜片业务收入利润有望稳步增长成为隐性增长抓手，积极布局近视防控赛道，构筑高增速的第二增长曲线，同时积极布局储备智能眼镜业务，具备较强稀缺性。我们预计 25-27 年公司归母净利润为 2.1/2.6/3.2 亿元，同比增速+16.8%/+23.8%/+23.6%，当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 47x、38x、31x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观环境波动；原材料价格波动；募投项目效益不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	770	891	1,045	1,244
增长率 (%)	2.9	15.7	17.3	19.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	177	207	256	316
增长率 (%)	12.2	16.8	23.8	23.6
每股收益 (元)	0.88	1.03	1.27	1.57
PE	55	47	38	31
PB	5.8	5.5	5.1	4.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
48.35 元
分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

相关研究

1.明月镜片 (301101.SZ) 2024 年三季报点评：常规镜片大单品逆势高增，离焦镜升级迭代持续放量，期待后续持续增长-2024/10/26

2.明月镜片 (301101.SZ) 2024 年半年报点评：Q2 业绩彰显增长韧性，持续追求长期有质量增长-2024/08/23

3.明月镜片 (301101.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：常规镜片大单品战略深化，“轻松控”系列持续快速放量，盈利能力稳步提升-2024/04/24

4.明月镜片 (301101.SZ) 事件点评：浅底防蓝光镜片新品上市，镜片领域独家合作德国徕卡，国产镜片龙头加速发展-2024/04/03

5.明月镜片 (301101.SZ) 深度报告：常规镜片隐形冠军，近视防控业务快速放量，国产镜片龙头未来可期-2023/12/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	770	891	1,045	1,244
营业成本	319	346	392	450
营业税金及附加	9	9	10	12
销售费用	141	169	199	240
管理费用	86	94	105	124
研发费用	35	36	42	50
EBIT	188	245	306	377
财务费用	0	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	9	9	10	12
营业利润	217	254	315	389
营业外收支	1	2	1	1
利润总额	218	255	316	391
所得税	30	33	41	51
净利润	188	222	275	340
归属于母公司净利润	177	207	256	316
EBITDA	245	308	378	455

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,288	1,343	1,426	1,592
应收账款及票据	109	136	157	190
预付款项	20	17	20	22
存货	90	82	93	107
其他流动资产	30	32	34	34
流动资产合计	1,537	1,611	1,729	1,946
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	243	260	280	281
无形资产	46	66	91	91
非流动资产合计	324	375	426	424
资产合计	1,861	1,986	2,156	2,370
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	38	65	71	82
其他流动负债	95	71	77	85
流动负债合计	133	136	148	168
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	12	11	11	11
非流动负债合计	12	11	11	11
负债合计	145	148	160	179
股本	202	202	202	202
少数股东权益	47	62	82	105
股东权益合计	1,716	1,838	1,996	2,190
负债和股东权益合计	1,861	1,986	2,156	2,370

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.88	15.65	17.32	18.99
EBIT 增长率	11.56	30.58	24.50	23.40
净利润增长率	12.21	16.84	23.81	23.56
盈利能力 (%)				
毛利率	58.56	61.15	62.47	63.82
净利润率	22.95	23.18	24.47	25.41
总资产收益率 ROA	9.50	10.40	11.86	13.34
净资产收益率 ROE	10.59	11.63	13.36	15.16
偿债能力				
流动比率	11.55	11.82	11.66	11.60
速动比率	10.52	10.89	10.72	10.66
现金比率	9.68	9.86	9.62	9.49
资产负债率 (%)	7.77	7.44	7.41	7.56
经营效率				
应收账款周转天数	54.47	49.55	50.44	50.19
存货周转天数	93.48	89.25	80.00	80.05
总资产周转率	0.43	0.46	0.50	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	0.88	1.03	1.27	1.57
每股净资产	8.28	8.81	9.50	10.35
每股经营现金流	1.05	1.27	1.55	1.85
每股股利	0.50	0.58	0.72	0.89
估值分析				
PE	55	47	38	31
PB	5.8	5.5	5.1	4.7
EV/EBITDA	39.39	31.38	25.55	21.23
股息收益率 (%)	1.03	1.20	1.49	1.84

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	188	222	275	340
折旧和摊销	57	62	72	78
营运资金变动	-3	-15	-24	-31
经营活动现金流	211	256	313	373
资本开支	-70	-95	-119	-70
投资	455	0	0	0
投资活动现金流	423	-96	-109	-58
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-75	-104	-121	-149
现金净流量	559	55	83	166

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048