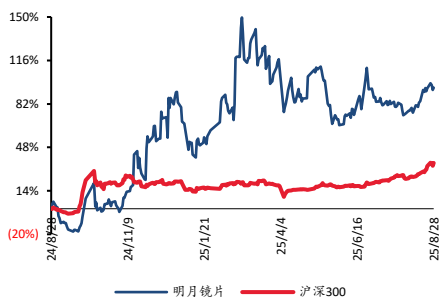


## 明月镜片：2025Q2 业绩稳健增长，携手小米 AI 眼镜打开新空间

### ■ 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)      | 99.04/93.84 |
| 12 个月内最高/最低价(元) | 65.13/20.78 |

### 相关研究报告

<<明月镜片：2025Q1 业绩双位数增长，高端化+AI 眼镜布局加速>>—  
2025-04-21

### 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 8 月 27 日，明月镜片发布 2025 年半年报。**2025H1 公司实现营收 3.99 亿元(+3.68%)，归母净利润 0.96 亿元(+7.35%)，扣非归母净利润 0.83 亿元(+9.57%)。单季度看，2025Q2 公司营收 2.02 亿元(+4.71%)，归母净利润 0.48 亿元(+3.42%)，扣非归母净利润 0.41 亿元(+1.09%)。

### 2025H1 大单品持续高增，聚焦主品牌并积极开拓中高端镜片市场。

**1) 分业务看：**2025H1 公司镜片、原料、成镜收入分别为 3.33 亿元(+4.23%)、0.33 亿元(+7.61%)、0.25 亿元(-1.48%)。若剔除海外业务不利影响，2025H1 镜片业务同比+5.4%，虽面临价格竞争等外部环境压力仍保持经营韧性，大单品持续高增，PMC 超亮系列产品收入同比+31.77%，三大明星产品收入占常规镜片比例 55.8%。剔除产品升级召回上一代产品影响，“轻松控”系列销额 0.9 亿元(+18.4%)，新升级的 1.74 系列产品收入同比+258%。**2) 分地区看：**2025H1 公司境内、境外分别收入 3.87 亿元(+4.91%)、0.12 亿元(-24.38%)，本土市场营收表现稳健，具备良好韧性。

**2025Q2 盈利能力短期承压，费用端控制较好。****1) 毛利率：**2025Q2 公司毛利率 57.34%(同比-3.38pct)。**2) 净利率：**2025Q2 公司净利率 25.38%(同比-0.32pct)，降幅小于毛利率，系费用端良好控制。**3) 费用端：**2025Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.71/9.19/5.15/0.19%，分别同比-2.83/-1.67/+1.11/+0.25pct，销售与管理费用率收缩经营有所提效，研发费用率增加利好长期。

### 高折全矩阵产品升级，独家护航小米 AI 眼镜光学。

**1) 全线升级高折射率产品：**2025H1 推出全新高折射率产品矩阵：PMC 超亮系列新增 1.67 折射率，满足轻薄与清晰需求；超韧系列新增 1.67、1.71、1.74 高折规格，提升抗冲击性；智能变色 2.0 新增 1.71、1.74 高折射率，实现室内外光线自适应；数码抗疲劳系列推出三款型号精准护眼；维适渐进系列覆盖五种生活场景。**2) 品牌建设：**2025M2 上海眼镜展搭建 1200 平米沉浸展台，M5 启动“小黄人骑趣游”六站亲子骑行，持续与环球 IP 合作拓展近视防控体验。**3) 技术合作：**与耶拿大学 Jenvis 创新研究中心合作共研光学技术，加速国际化步伐。**4) 小米 AI 眼镜：**成为小米 AI 眼镜独家光学伙伴，提供全渠道配镜，满足验光定制交付一站式需求。

**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，合作徠卡引入中国市场看好高端镜片进一步打开利润空间，成为小米 AI 眼镜独家供应商享受智能眼镜行业红利，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 1.98/2.28/2.65 亿元，对应 EPS 分别为 0.98/1.13/1.32 元，当前股价对应 PE 为 49.90/43.49/37.38 倍。维持“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    | 823    | 935    | 1,093  |
| 营业收入增长率(%) | 2.88%  | 6.90%  | 13.50% | 17.00% |
| 归母净利（百万元）  | 177    | 198    | 228    | 265    |
| 净利润增长率(%)  | 12.21% | 12.28% | 14.74% | 16.35% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.88   | 0.98   | 1.13   | 1.32   |
| 市盈率（PE）    | 48.69  | 49.90  | 43.49  | 37.38  |

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 | 1,400 | 1,541 | 1,694 |
| 应收和预付款项  | 145   | 129   | 138   | 157   | 183   |
| 存货       | 76    | 90    | 96    | 108   | 126   |
| 其他流动资产   | 262   | 30    | 30    | 31    | 32    |
| 流动资产合计   | 1,436 | 1,537 | 1,665 | 1,837 | 2,035 |
| 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 | 1,709 | 1,881 | 2,079 |
| 资产总计     | 1,753 | 1,861 | 1,967 | 2,096 | 2,251 |
| 短期借款     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付和预收款项  | 59    | 38    | 41    | 46    | 53    |
| 长期借款     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他负债     | 91    | 107   | 109   | 117   | 130   |
| 负债合计     | 149   | 145   | 149   | 163   | 183   |
| 股本       | 202   | 202   | 202   | 202   | 202   |
| 资本公积     | 970   | 969   | 969   | 969   | 969   |
| 留存收益     | 415   | 532   | 618   | 716   | 831   |
| 归母公司股东权益 | 1,557 | 1,670 | 1,755 | 1,854 | 1,968 |
| 少数股东权益   | 47    | 47    | 63    | 79    | 99    |
| 股东权益合计   | 1,604 | 1,716 | 1,818 | 1,933 | 2,067 |
| 负债和股东权益  | 1,753 | 1,861 | 1,967 | 2,096 | 2,251 |

#### 现金流量表（百万）

|        | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 209   | 211   | 233   | 257   | 286   |
| 投资性现金流 | -369  | 423   | -6    | 13    | 17    |
| 融资性现金流 | -85   | -75   | -115  | -129  | -150  |
| 现金增加额  | -246  | 559   | 112   | 141   | 153   |

#### 利润表（百万）

|         | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 749   | 770   | 823   | 935   | 1,093 |
| 营业成本    | 318   | 319   | 341   | 383   | 447   |
| 营业税金及附加 | 9     | 9     | 9     | 11    | 13    |
| 销售费用    | 147   | 141   | 152   | 173   | 204   |
| 管理费用    | 79    | 86    | 91    | 103   | 118   |
| 财务费用    | 0     | 0     | -35   | -38   | -42   |
| 资产减值损失  | -6    | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益    | 16    | 9     | 14    | 13    | 17    |
| 公允价值变动  | 15    | 20    | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润    | 200   | 217   | 249   | 283   | 331   |
| 其他非经营损益 | 1     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额    | 201   | 218   | 249   | 283   | 331   |
| 所得税     | 28    | 30    | 35    | 39    | 46    |
| 净利润     | 173   | 188   | 214   | 244   | 285   |
| 少数股东损益  | 15    | 11    | 16    | 16    | 20    |
| 归母股东净利润 | 158   | 177   | 198   | 228   | 265   |

#### 预测指标

|               | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 毛利率           | 57.58% | 58.56% | 58.60% | 59.00% | 59.10% |
| 销售净利率         | 21.04% | 22.95% | 24.10% | 24.37% | 24.23% |
| 销售收入增长率       | 20.17% | 2.88%  | 6.90%  | 13.50% | 17.00% |
| EBIT 增长率      | 32.00% | 11.56% | 13.65% | 14.57% | 17.93% |
| 净利润增长率        | 15.65% | 12.21% | 12.28% | 14.74% | 16.35% |
| ROE           | 10.12% | 10.59% | 11.31% | 12.29% | 13.46% |
| ROA           | 10.13% | 10.40% | 11.20% | 12.01% | 13.12% |
| ROIC          | 8.99%  | 9.42%  | 10.10% | 10.90% | 12.01% |
| EPS (X)       | 0.78   | 0.88   | 0.98   | 1.13   | 1.32   |
| PE (X)        | 53.54  | 48.69  | 49.90  | 43.49  | 37.38  |
| PB (X)        | 5.42   | 5.18   | 5.64   | 5.34   | 5.03   |
| PS (X)        | 11.27  | 11.22  | 12.03  | 10.60  | 9.06   |
| EV/EBITDA (X) | 33.75  | 30.02  | 32.57  | 29.00  | 24.73  |

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。