



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 31 日

基础数据

08 月 29 日收盘价（元）	48.73
总市值（亿元）	98.20
总股本（亿股）	2.02

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证轻工】明月镜片 2024 年报
&2025Q1 点评：离焦镜+明星大单品持续高增长，AI 眼镜积极布局-2025.04.19
【兴证轻工】明月镜片 2024 年三季度报告点评：24Q3 经营稳健，大单品聚焦策略效果显著-2024.10.24
【兴证轻工】明月镜片 2024 年半年度报告点评：24Q2 镜片业务产品结构优化，盈利能力提升-2024.09.06

分析师：林寰宇

S0190524080006
linhuanyu@xyzq.com.cn

分析师：储天舒

S0190525070006
chutianshu1@xyzq.com.cn

分析师：王月

S0190525070015
wangyue1@xyzq.com.cn

明月镜片(301101.SZ)

业绩稳定增长，AI 眼镜赋能成长

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年半年报。2025H1 公司营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 3.99/0.96/0.83 亿元，同比+3.68%/+7.35%/+9.57%。其中 Q2 营业收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 2.02/0.48/0.41 亿元，同比+4.71%/+3.42%/+1.09%。
- **主业镜片业务稳健增长。**2025H1 公司镜片业务营收 3.33 亿元，同比+4.23%，剔除海外业务的不利影响，2025H1 镜片业务收入同比+5.4%，细分来看：
 - （1）**轻松控：**2025H1 轻松控销售额 8167 万元，同比+7.32%，收入增长稍放缓，但剔除产品升级回收带来的影响后同比+18.4%，在外部环境承压、价格战加剧的影响下保持韧性。
 - （2）**常规镜片：**受益于产品聚焦策略，大单品依然保持增长趋势，PMC 超亮系列产品 2025H1 收入同比+31.77%，三大明星产品的收入在常规镜片收入中占比为 55.8%，2025 H1 公司全新升级的 1.74 系列产品获得消费者的热烈反馈，销售额同比+258%。
- **费用节降明显，价格竞争加剧背景下盈利能力稳定。**（1）毛利率：2025H1 毛利率为 57.87%，同比-1.52pct，其中 Q2 毛利率为 57.34%，同比-3.38pct，判断主要受行业价格竞争加剧影响。（2）费用率：2025H1 销售/管理/研发/财务费用率为 16.96%/9.36%/4.99%/0.09%，同比-2.15/-2.22/+1.17/+0.06pct，其中 Q2 销售/管理/研发/财务费用率为 16.71%/9.19%/5.15%/0.19%，同比-2.83/-1.67/+1.11/+0.25pct，整体费用率节降明显，研发费用率提升主要系公司持续加大研发投入&技术储备。（3）净利率：综合以上因素，2025H1 归母净利率为 23.92%，同比+0.82pct，其中 Q2 归母净利率为 23.94%，同比-0.30pct。
- **积极布局 AI 眼镜，医疗渠道开发初具成效。**公司作为小米 AI 眼镜独家光学合作伙伴，提供线上、线下全渠道配镜服务，随 AI 眼镜市场的快速发展，公司有望充分受益；公司也发力布局医疗渠道，已与国内多家权威眼科医院展开合作，包括 2025 年 8 月与爱尔眼科签署全面战略合作协议，实现强强联合、互惠共赢。
- **盈利预测：**公司作为国产镜片龙头，具备行业领先的产品力、品牌力和渠道力，离焦镜和 AI 眼镜等领域成长空间广阔。我们调整了此前的盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.98/2.25/2.55 亿元，分别同比+12.2%/13.4%/13.3%，对应 2025 年 8 月 29 日收盘价的 PE 分别为 49.5/43.6/38.5 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险，原材料价格波动风险，离焦镜渗透率不及预期风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	770	826	918	1022
同比增长	2.9%	7.3%	11.1%	11.3%
归母净利润（百万元）	177	198	225	255
同比增长	12.2%	12.2%	13.4%	13.3%
毛利率	58.6%	59.8%	60.2%	60.6%
ROE	10.6%	11.3%	12.1%	13.0%
每股收益（元）	0.88	0.98	1.12	1.26
市盈率	55.5	49.5	43.6	38.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1537	1604	1712	1848
货币资金	1288	1342	1426	1528
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	109	117	130	145
预付款项	20	21	23	25
存货	90	92	97	111
其他	30	33	36	39
非流动资产	324	350	360	356
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	243	250	260	256
在建工程	4	2	1	1
无形资产	46	46	46	48
商誉	0	0	0	0
其他	31	52	52	52
资产总计	1861	1954	2072	2204
流动负债	133	141	160	181
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	38	40	44	48
其他	95	101	116	133
非流动负债	12	11	11	11
长期借款	0	0	0	0
其他	12	11	11	11
负债合计	145	152	171	192
股本	202	202	202	202
未分配利润	470	526	589	661
少数股东权益	47	47	48	49
股东权益合计	1716	1803	1901	2012
负债及权益合计	1861	1954	2072	2204

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	177	198	225	255
折旧和摊销	57	58	60	66
营运资金的变动	-3	-4	-4	-12
经营活动产生现金流量	211	246	282	309
资本支出	-70	-55	-66	-58
长期投资	455	0	0	0
投资活动产生现金流量	423	-78	-70	-62
债权融资	0	-2	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-75	-115	-128	-145
现金净变动	559	54	84	102

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	770	826	918	1022
营业成本	319	332	365	403
税金及附加	9	10	11	12
销售费用	141	145	160	178
管理费用	86	83	93	102
研发费用	35	37	41	46
财务费用	0	-1	-2	-4
投资收益	9	0	0	0
公允价值变动收益	20	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0
营业利润	217	229	260	294
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	218	229	260	294
所得税	30	30	34	39
净利润	188	199	226	256
少数股东损益	11	1	1	1
归属母公司净利润	177	198	225	255
EPS(元)	0.88	0.98	1.12	1.26

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	2.9%	7.3%	11.1%	11.3%
营业利润增长率	8.6%	5.5%	13.4%	13.3%
归母净利润增长率	12.2%	12.2%	13.4%	13.3%
盈利能力				
毛利率	58.6%	59.8%	60.2%	60.6%
归母净利率	23.0%	24.0%	24.5%	24.9%
ROE	10.6%	11.3%	12.1%	13.0%
偿债能力				
资产负债率	7.8%	7.8%	8.2%	8.7%
流动比率	11.55	11.39	10.71	10.18
速动比率	10.52	10.39	9.76	9.25
营运能力				
资产周转率	42.6%	43.3%	45.6%	47.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.88	0.98	1.12	1.26
每股经营现金	1.05	1.22	1.40	1.53
估值比率(倍)				
PE	55.5	49.5	43.6	38.5
PB	5.9	5.6	5.3	5.0

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn