

# 明月镜片（301101）

证券研究报告  
2025年09月09日

## 加强 AI 眼镜生态布局

### 公司发布 2025 半年度报告

25Q2 公司营收 2.0 亿，同增 4.71%；归母净利 0.48 亿，同增 3.42%；扣非归母净利 0.41 亿，同增 1.1%；

25H1 公司营收 4.0 亿，同增 3.68%；归母净利 0.96 亿，同增 7.35%；扣非归母净利 0.83 亿，同增 9.6%。

25H1 毛利率 57.9%，同比-1.5pct；归母净利率 23.9%，同比+0.8pct。

### 镜片经营具韧性，产品/渠道结构持续升级

25H1 公司镜片营收 3.33 亿，同增 4.23%，毛利率 62.40%，同比-1.08pct；剔除海外业务的不利影响，2025H1 镜片业务较去年同期增长 5.4%，在外部环境承压、价格战加剧的影响下保持了充分的韧性，受益于产品聚焦策略，大单品依然保持增长趋势，尤其是 PMC 超亮系列产品 2025 年上半年收入较同期增长 31.77%，三大明星产品的收入在常规镜片收入中占比为 55.8%。

2025H1“轻松控”系列产品销售额为 8167 万元，同比增长 7.32%；剔除产品升级召回上一代产品带来的影响后，2025H1“轻松控”系列产品销售额为 9012 万元，同比增长 18.4%。2025H1 明月全新升级的 1.74 系列产品获得消费者和客户的热烈反馈，销售快速提升，较去年同期增长 258%。

截至 25 年 6 月末零售渠道共有 18 个 SKU，医疗渠道共有 18 个 SKU，公司在近视管理镜片品类已有合计 36 个 SKU 同时在售，在产品线丰富度方面继续保持明显领先

25H1 分渠道看，直营收入 2.38 亿，占总 59.43%；经销收入 1.33 亿，占总 33.24%。截至 2025 年 6 月末，公司直销客户 2214 家（含医疗渠道）、“明月”品牌经销客户 69 家，客户结构持续优化。

### 率先布局智能眼镜，合作版图加速扩展

随着 AI 眼镜市场快速发展，明月镜片凭借在高折射率材料、多功能膜层及智能制造上的深厚积淀，成为小米 AI 眼镜官方独家光学镜片供应商；打破海外垄断、依托自研 1.71 高折射率树脂单体，在 600 度、60mm 直径规格下将单片重量控制在 12.4g，显著减轻整机佩戴负担；镜片阿贝数达 37，显著优于行业主流 32-33 水平，实现轻薄与高清兼得；内置光敏因子 0.8 秒极速变色，满足全天候场景切换；并同步上线数码清亮、高清高透、清底防蓝光、抗疲劳、渐进等全系列镜片，通过小米有品商城及全国 400 余家授权门店完成线上线下一体化交付。公司以可靠的技术与规模交付能力、稳定优质的产品品质，夯实了在智能穿戴光学供应链中的战略地位，并为未来拓展更多消费电子品牌奠定坚实基础。

### 调整盈利预测，维持“增持”评级

公司产品及客户结构优化明显，镜片领域独家合作有望进一步增强品牌优势与产品优势。基于公司 25H1 业绩表现，考虑外部经营环境仍承压，我们调整盈利预测，预计公司 25-27 年归母净利润分别为 2.0/2.3/2.6 亿元（原值为 2.1/2.4/2.8 亿元），对应 PE 为 48/42/37X。

**风险提示：**宏观经济环境风险；主要原材料价格波动风险；经销商管理风险

### 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	47.15 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)	9,501.30
流通 A 股市值(百万元)	9,001.73
每股净资产(元)	8.26
资产负债率(%)	11.31
一年内最高/最低(元)	65.13/20.78

### 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

- 《明月镜片-年报点评报告:期待 AI 眼镜业务落地推进》 2025-04-21
- 《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
- 《明月镜片-半年报点评:明星单品快速增长》 2024-08-24

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	748.74	770.30	831.06	915.82	1,028.82
增长率(%)	20.17	2.88	7.89	10.20	12.34
EBITDA(百万元)	265.17	285.01	290.34	330.63	374.90
归属母公司净利润(百万元)	157.54	176.79	198.67	225.26	257.57
增长率(%)	15.68	12.21	12.38	13.38	14.35
EPS(元/股)	0.78	0.88	0.99	1.12	1.28
市盈率(P/E)	60.31	53.74	47.82	42.18	36.89
市净率(P/B)	6.10	5.69	5.34	5.04	4.71
市销率(P/S)	12.69	12.33	11.43	10.37	9.24
EV/EBITDA	27.78	25.87	28.32	24.76	21.55

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	1,310.67	1,351.94	1,470.03
应收票据及应收账款	123.94	109.15	161.51	126.98	196.51
预付账款	20.57	20.30	17.60	26.60	23.32
存货	75.88	89.90	103.97	95.93	130.83
其他	262.22	29.96	65.43	78.80	59.43
<b>流动资产合计</b>	<b>1,435.93</b>	<b>1,537.32</b>	<b>1,659.18</b>	<b>1,680.24</b>	<b>1,880.12</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>316.81</b>	<b>323.78</b>	<b>374.80</b>	<b>408.65</b>	<b>435.04</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,752.74</b>	<b>1,861.10</b>	<b>2,033.98</b>	<b>2,088.89</b>	<b>2,315.17</b>
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	99.56	40.99	110.33
其他	67.01	88.28	85.51	83.59	102.29
<b>流动负债合计</b>	<b>125.54</b>	<b>126.35</b>	<b>185.08</b>	<b>124.58</b>	<b>212.63</b>
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>16.95</b>	<b>11.57</b>	<b>13.30</b>	<b>13.94</b>	<b>12.94</b>
<b>负债合计</b>	<b>149.21</b>	<b>144.69</b>	<b>198.38</b>	<b>138.52</b>	<b>225.57</b>
少数股东权益	47.01	46.89	55.06	64.15	73.86
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	631.26	743.89	872.67
其他	(30.01)	(32.52)	(20.84)	(27.79)	(27.05)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,603.54</b>	<b>1,716.42</b>	<b>1,835.60</b>	<b>1,950.37</b>	<b>2,089.60</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,752.74</b>	<b>1,861.10</b>	<b>2,033.98</b>	<b>2,088.89</b>	<b>2,315.17</b>

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	172.82	187.98	198.67	225.26	257.57
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	(42.31)	(43.23)	5.10
其它	95.62	(150.27)	16.35	18.17	19.41
<b>经营活动现金流</b>	<b>209.09</b>	<b>211.16</b>	<b>205.15</b>	<b>239.64</b>	<b>328.70</b>
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)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(369.37)</b>	<b>423.25</b>	<b>(87.52)</b>	<b>(67.52)</b>	<b>(68.73)</b>
债权融资	0.31	(0.12)	0.84	(2.19)	(4.12)
股权融资	(90.22)	(103.93)	(95.83)	(128.66)	(137.75)
其他	4.52	29.20	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(85.39)</b>	<b>(74.85)</b>	<b>(94.99)</b>	<b>(130.85)</b>	<b>(141.87)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(245.68)</b>	<b>559.56</b>	<b>22.64</b>	<b>41.27</b>	<b>118.10</b>

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>748.74</b>	<b>770.30</b>	<b>831.06</b>	<b>915.82</b>	<b>1,028.82</b>
营业成本	317.59	319.22	335.06	370.33	415.38
营业税金及附加	8.58	8.93	9.08	9.92	11.53
销售费用	147.42	141.01	143.77	153.86	171.81
管理费用	78.83	85.75	83.11	87.00	92.59
研发费用	28.00	34.99	29.09	27.47	28.81
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)	(0.73)	(0.73)	(0.73)
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
<b>营业利润</b>	<b>200.12</b>	<b>217.29</b>	<b>243.81</b>	<b>277.11</b>	<b>315.41</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>201.19</b>	<b>217.93</b>	<b>245.88</b>	<b>278.37</b>	<b>316.73</b>
所得税	28.38	29.94	30.86	34.94	39.75
<b>净利润</b>	<b>172.82</b>	<b>187.98</b>	<b>215.02</b>	<b>243.43</b>	<b>276.98</b>
少数股东损益	15.28	11.20	16.35	18.17	19.41
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>157.54</b>	<b>176.79</b>	<b>198.67</b>	<b>225.26</b>	<b>257.57</b>
每股收益(元)	0.78	0.88	0.99	1.12	1.28

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入	20.17%	2.88%	7.89%	10.20%	12.34%
营业利润	25.36%	8.58%	12.20%	13.66%	13.82%
归属于母公司净利润	15.68%	12.21%	12.38%	13.38%	14.35%
<b>获利能力</b>					
毛利率	57.58%	58.56%	59.68%	59.56%	59.63%
净利率	21.04%	22.95%	23.91%	24.60%	25.04%
ROE	10.12%	10.59%	11.16%	11.94%	12.78%
ROIC	51.20%	38.46%	52.95%	48.74%	48.94%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	8.51%	7.77%	9.75%	6.63%	9.74%
净负债率	-59.23%	-74.84%	-71.21%	-69.14%	-70.18%
流动比率	10.86	11.55	8.96	13.49	8.84
速动比率	10.28	10.87	8.40	12.72	8.23
<b>营运能力</b>					
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	8.57	9.16	9.07
总资产周转率	0.44	0.43	0.43	0.44	0.47
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.78	0.88	0.99	1.12	1.28
每股经营现金流	1.04	1.05	1.02	1.19	1.63
每股净资产	7.72	8.28	8.84	9.36	10.00
<b>估值比率</b>					
市盈率	60.31	53.74	47.82	42.18	36.89
市净率	6.10	5.69	5.34	5.04	4.71
EV/EBITDA	27.78	25.87	28.32	24.76	21.55
EV/EBIT	31.50	30.04	33.65	29.18	25.18

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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