

明月镜片（301101.SZ）

聚焦高端内生增长提速，AI 眼镜业务成功落地

买入（维持评级）

投资要点：

➤ **公司发布 2025 年前三季度报告。**2025 年前三季度公司实现营收 6.26 亿元，同比+7.39%；归母净利润 1.49 亿元，同比+8.83%；扣非归母 1.30 亿元，同比+10.99%。单季度看 25Q3 业绩增长显著提速，Q3 营收 2.27 亿元，同比+14.59%，环比 Q2 的 4.7%增速大幅提升；实现归母净利润 5359 万元，同比+11.56%；扣非归母 4767 万元，同比+13.55%。

➤ **大单品高增延续，高折系列表现靓丽。**在面对消费回暖趋缓、同期业绩基数较高的双重挑战下，公司仍凭借扎实的经营功底展现出极强韧性。受益于产品聚焦策略，大单品依然保持增长趋势，其中 PMC 超亮系列 25Q3 收入同比+53.7%，1.71 系列收入同比+13.7%，三大明星产品的收入在常规镜片收入中占比为 56.3%。全新升级的 1.74 系列产品销售同比+112.4%，前三季度累计+171.5%。高折射率产品的快速放量将有效提升产品结构及盈利能力。同时，公司于本季度发布全新高端天玑系列，进一步夯实公司在高端镜片研发领域的技术壁垒。此外，剔除产品升级召回上一代产品带来的影响后，25Q3“轻松控”系列产品销售额为 5,460 万元，同比+2.0%，前三季度累计销售额为 14,472 万元，同比+11.6%。

➤ **AI 眼镜成功落地，医疗渠道持续突破。**作为小米 AI 眼镜的独家光学合作伙伴，公司 AI 智能眼镜业务于 25Q3 开始确认收入。截至 9 月 30 日累计收入 651 万元，毛利率高达 78.6%。公司凭借在光学设计、材料工艺及全渠道服务网络的积累，成为小米保障佩戴舒适度与视觉专业性的关键支撑，进一步夯实了双方在智能穿戴与光学领域的跨界合作价值。此外，公司于 2025 年 8 月与国内眼科龙头爱尔眼科签署全面战略合作协议，通过深度绑定头部医疗机构，为离焦镜等专业产品打开了关键销售渠道，也将为未来新产品的临床研究和市场推广打下良好基础。

➤ **研发为王，坚持科技驱动。**公司 25Q1-3 销售毛利率/净利率分别 58%/23.8%，同比-1.4/+0.3pct，其中 25Q3 毛利率/净利率分别 58.1%/23.6%，同比-1/-0.6pct。25Q1-3 公司期间费用率 31.4%，同比-2.6pct，其中销售费率/管理费率/财务费率同比分别-2.0/-1.9/-0.1pct，研发费率同比+1.4pct。公司持续加大研发投入，Q3 研发费用同比增长超 60%，前三季度研发费用同比增幅达 44.4%，体现了公司坚持科技驱动的长期战略。

盈利预测与投资建议

公司作为国产镜片品牌龙头，产品结构升级与品牌高端化驱动盈利能力提升，同时 AI 眼镜、医疗渠道等新业务不断取得突破。考虑到宏观消费增速放缓与公司前期研发投入，小幅下调利润预期，预计 25-27 年归母净利润分别 2.06/2.30/2.70 亿元(前值为 2.08/2.58/3.05 亿元)，同比+16%/12%/17%，当前市值对应 25 年估值约 39x，维持“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧、AI 眼镜增速不及预期、部分原材料供应稳定风险等。

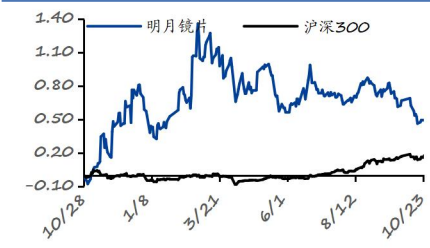
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	749	770	858	953	1,041
增长率	20%	3%	11%	11%	9%
净利润（百万元）	158	177	206	230	270
增长率	16%	12%	16%	12%	17%
EPS（元/股）	0.78	0.88	1.02	1.14	1.34
市盈率（P/E）	51.1	45.5	39.1	34.9	29.8
市净率（P/B）	5.2	4.8	4.5	4.3	4.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-10-24
收盘价:	39.95 元
总股本/流通股本(百万股)	201.51/190.92
流通 A 股市值(百万元)	7,627.13
每股净资产(元)	8.53
资产负债率(%)	12.26
一年内最高/最低价(元)	65.13/24.71

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：李宏鹏(S0210524050017)
lhp30568@hfzq.com.cn
分析师：汪浚哲(S0210524050024)
wjz30579@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、明月镜片_年报点评_明星单品成长靓丽，分红比例提升——2025.04.21
- 2、明月镜片（301101.SZ）国产镜片龙头，近视防控、智能眼镜赛道高景气——2025.03.06

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,288	1,386	1,524	1,666
应收票据及账款	109	129	121	131
预付账款	20	20	22	24
存货	90	93	90	96
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	30	25	27	29
流动资产合计	1,537	1,653	1,784	1,946
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	243	240	243	245
在建工程	4	19	29	29
无形资产	46	45	46	48
商誉	0	0	0	0
其他非流动资产	31	40	49	52
非流动资产合计	324	345	368	374
资产合计	1,861	1,998	2,151	2,320
短期借款	0	0	15	25
应付票据及账款	38	51	57	62
预收款项	0	0	0	0
合同负债	7	6	8	8
其他应付款	20	20	20	20
其他流动负债	68	72	77	80
流动负债合计	133	149	177	195
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	12	12	12	12
非流动负债合计	12	12	12	12
负债合计	145	161	188	207
归属母公司所有者权益	1,670	1,777	1,889	2,021
少数股东权益	47	60	75	92
所有者权益合计	1,716	1,837	1,963	2,113
负债和股东权益	1,861	1,998	2,151	2,320

现金流量表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	211	224	270	283
现金收益	241	252	276	319
存货影响	-14	-3	3	-6
经营性应收影响	16	-14	11	-6
经营性应付影响	-21	13	5	5
其他影响	-11	-25	-25	-29
投资活动现金流	423	-35	-43	-29
资本支出	-74	-56	-59	-52
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	497	21	16	23
融资活动现金流	-75	-90	-89	-112
借款增加	0	0	15	10
股利及利息支付	-71	-126	-146	-159
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-4	36	41	37

利润表

单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	770	858	953	1,041
营业成本	319	341	370	396
税金及附加	9	10	11	12
销售费用	141	156	171	182
管理费用	86	93	100	102
研发费用	35	45	52	57
财务费用	0	-11	-14	-15
信用减值损失	0	-1	-3	-3
资产减值损失	-1	-6	-5	-5
公允价值变动收益	20	20	20	20
投资收益	9	10	5	5
其他收益	8	7	5	8
营业利润	217	253	283	332
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	218	254	284	333
所得税	30	35	39	46
净利润	188	219	245	287
少数股东损益	11	13	15	17
归属母公司净利润	177	206	230	270
EPS (按最新股本摊薄)	0.88	1.02	1.14	1.34

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	2.9%	11.4%	11.0%	9.3%
EBIT 增长率	8.6%	11.5%	11.0%	17.6%
归母公司净利润增长率	12.2%	16.4%	12.0%	17.1%
获利能力				
毛利率	58.6%	60.3%	61.2%	62.0%
净利率	24.4%	25.5%	25.7%	27.6%
ROE	10.3%	11.2%	11.7%	12.8%
ROIC	12.7%	13.3%	13.7%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	7.8%	8.1%	8.8%	8.9%
流动比率	11.5	11.1	10.1	10.0
速动比率	10.9	10.4	9.6	9.5
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转天数	54	50	47	44
存货周转天数	93	96	89	84
每股指标 (元)				
每股收益	0.88	1.02	1.14	1.34
每股经营现金流	1.05	1.11	1.34	1.40
每股净资产	8.28	8.82	9.37	10.03
估值比率				
P/E	46	39	35	30
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	28	27	25	21

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn