

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

明月镜片 (301101)

投资评级 无评级

上次评级

姜文铤 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen@cindasc.com

相关研究

明月镜片: 离焦镜快速增长, 品牌高端化, 智能眼镜加速发展

明月镜片 (301101.SZ) 24H1 点评: 大单品保持较快增长, 盈利能力进一步加强

明月镜片 (301101.SZ) 23 年报及 24Q1 点评: 一季度行业承压, 核心单品维持高增

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

明月镜片: 结构优化, 智能眼镜贡献增量

2025 年 10 月 27 日

事件: 公司发布 2025 年三季报。2025Q1-3 公司实现收入 6.26 亿元 (同比+7.4%), 归母净利润 1.49 亿元 (同比+8.8%), 扣非归母净利润 1.30 亿元 (同比+11.0%); 单 Q3 收入为 2.27 亿元 (同比+14.6%), 归母净利润 0.54 亿元 (同比+11.6%), 扣非归母净利润 0.48 亿元 (同比+13.6%)。

高潜品类表现靓丽, 品牌知名度持续提升。尽管 Q3 终端市场疲软、竞争格局加剧, 但公司凭借高潜产品结构成长以及品牌势能提升(暑假开展高密度、广覆盖的场景化营销), 收入端增长明显提速。分品类来看, PMC 超量系列同比+53.7%、1.71 系列产品同比+13.7%、离焦镜同比+10.5% (剔除产品升级召回上一代产品带来的影响后, 同比+2.0%), 三大明星产品收入占比已提至 56.3%。此外, 公司加速产品创新迭代, 全新升级的 1.74 系列终端反馈优异, 同比+112.4%。

智能眼镜落地, 研发&渠道赋能、增长有望提速。25Q2 末小米发布 AI 眼镜且同步官宣明月镜片为其官方独家光学合作伙伴。截至 Q3 末, 公司累计合作的小米 AI 眼镜业务收入实现 651 万元, 且毛利率高达 78.6%。公司在光学设计、材料工艺及全渠道服务网络等维度积累深厚, 并与全球顶尖眼科机构合作 (8 月与爱尔眼科医院集团股份有限公司正式签署全面战略合作协议), 我们认为公司在镜片技术研发&渠道等方面壁垒深厚, 未来有望依托小米成功案例持续开拓新客户, 远期空间乐观。

盈利能力平稳, 营运能力改善。2025Q3 公司毛利率为 58.1% (同比-1.0pct), 归母净利率为 23.6% (同比-0.6pct); 2025Q3 期间费用率为 31.5% (同比-1.4pct), 其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 16.9%/5.9%/9.0%/-0.2% (同比分别-1.7pct/+1.7pct/-1.1pct/-0.2pct)。营运能力方面, 截止 Q3 末公司存货/应收账款/应付账款周转天数分别为 92.7 天/56.5 天/46.1 天 (同比分别+0.6 天/-8.0 天/-12.8 天); 净经营现金流金额为 0.97 亿元 (同比+0.29 亿元)。

盈利预测: 我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.9、2.2、2.4 亿元, 对应 PE 估值分别为 42.5X、37.2X、32.9X。

风险提示: 智能眼镜渗透率提升不及预期、原材料价格波动、竞争加剧

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	749	770	844	919	1,006
增长率 YoY %	20.2%	2.9%	9.6%	8.9%	9.5%
归属母公司净利润(百万元)	158	177	189	216	244
增长率 YoY%	15.7%	12.2%	7.0%	14.3%	13.0%
毛利率%	57.6%	58.6%	58.3%	59.4%	60.3%
净资产收益率ROE%	10.1%	10.6%	10.8%	11.7%	12.5%
EPS(摊薄)(元)	0.78	0.88	0.94	1.07	1.21
市盈率 P/E(倍)	51.10	45.54	42.54	37.20	32.93
市净率 P/B(倍)	5.17	4.82	4.60	4.36	4.13

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,436	1,537	1,721	1,898	2,096
货币资金	953	1,288	1,433	1,600	1,775
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	124	109	138	144	155
预付账款	21	20	22	24	25
存货	76	90	98	99	110
其他	262	30	30	30	31
非流动资产	317	324	313	278	241
长期股权投资	1	1	1	1	1
固定资产(合计)	227	243	221	188	155
无形资产	40	46	44	40	37
其他	49	35	47	48	49
资产总计	1,753	1,861	2,034	2,175	2,337
流动负债	132	133	159	160	168
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	59	38	67	61	63
其他	74	95	92	98	105
非流动负债	17	12	61	91	121
长期借款	0	0	50	80	110
其他	17	12	11	11	11
负债合计	149	145	220	250	289
少数股东权益	47	47	62	80	98
归属母公司股东权益	1,557	1,670	1,751	1,845	1,950
负债和股东权益	1,753	1,861	2,034	2,175	2,337

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	749	770	844	919	1,006
同比(%)	20.2%	2.9%	9.6%	8.9%	9.5%
归属母公司净利润	158	177	189	216	244
同比(%)	15.7%	12.2%	7.0%	14.3%	13.0%
毛利率(%)	57.6%	58.6%	58.3%	59.4%	60.3%
ROE%	10.1%	10.6%	10.8%	11.7%	12.5%
EPS(摊薄)(元)	0.78	0.88	0.94	1.07	1.21
P/E	51.10	45.54	42.54	37.20	32.93
P/B	5.17	4.82	4.60	4.36	4.13
EV/EBITDA	33.75	30.02	23.62	20.32	17.89

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	749	770	844	919	1,006
营业成本	318	319	352	374	400
营业税金及附加	9	9	9	10	11
销售费用	147	141	139	147	162
管理费用	79	86	76	81	89
研发费用	28	35	45	46	50
财务费用	0	0	1	3	5
减值损失合计	-6	-1	0	0	0
投资净收益	16	9	2	2	2
其他	21	28	8	9	10
营业利润	200	217	232	269	302
营业外收支	1	1	2	1	1
利润总额	201	218	234	270	303
所得税	28	30	29	36	40
净利润	173	188	205	234	263
少数股东损益	15	11	16	17	18
归属母公司净利润	158	177	189	216	244
EBITDA	222	245	282	322	357
EPS(当年)(元)	0.78	0.88	0.94	1.07	1.21

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	209	211	228	273	298
净利润	173	188	205	234	263
折旧摊销	53	57	47	48	49
财务费用	1	1	1	3	5
投资损失	-16	-9	-2	-2	-2
营运资金变动	9	-3	-9	-9	-15
其它	-10	-22	-14	-1	-1
投资活动现金流	-369	423	-20	-10	-10
资本支出	-80	-70	-23	-12	-12
长期投资	-316	455	0	0	0
其他	27	38	3	2	2
筹资活动现金流	-85	-75	-62	-96	-114
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	50	30	30
支付利息或股息	-51	-71	-109	-126	-144
现金流净增加额	-246	559	145	167	175

研究团队简介

姜文镒，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

骆崢，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。