

# 明月镜片（301101）

 证券研究报告  
 2026年04月27日

## 拓展“1+4+N”大单品的市场开发

### 公司发布 2025 年报及 2026 年一季报

2026Q1 公司实现营业收入 2.33 亿元,同比+18.32%;归母净利润 0.56 亿元,同比+19.08%;扣非归母净利润 0.49 亿元,同比+18.85%;毛利率 55.20%,同比-3.22pct,净利率 24.60%,同比-0.53pct。

2025 年公司实现营业收入 8.28 亿元,同比+7.43%;归母净利润 1.93 亿元,同比+9.13%;扣非归母净利润 1.66 亿元,同比+9.27%;毛利率 57.35%,同比-1.21pct,净利率 24.62%,同比+0.22pct;

2025 年公司产品结构持续优化升级,近视管理品类轻松控系列保持稳定增长,常规镜片与功能型镜片双线发力,推动整体盈利结构持续改善。在多重外部压力下,公司经营业绩依旧展现出强劲的经营韧性与稳健性,高质量发展态势进一步巩固。

2025 年及 2026Q1,剔除海外业务的不利影响,公司镜片业务较去年同期增长 8.88%、20.77%,产品聚焦策略效果显著;常规镜片中的明星产品表现突出,大单品持续领涨,尤其 PMC 超亮系列产品销售额 1.10 亿元、0.36 亿元,较同期增长 46.08%、45.64%;高折系列产品(1.67+1.71+1.74)的收入在常规镜片收入中占比为 40.66%、45.84%;1.74 系列产品销售额 0.46 亿元、0.28 亿元,同比增长 130.45%、391.24%。

2026Q1 公司毛利率有所下降,主要受地缘政治冲突导致原材料价格上涨,以及 1.74 等高折产品尚处产能爬坡期等因素影响。

### 拓展“1+4+N”大单品的市场开发计划

2026 年公司将以产品价值升级、渠道深度赋能、生态协同增长为核心方向,全面推进“1+4+N”大单品战略落地,以技术创新筑牢产品壁垒、以品牌势能扩大市场影响力,构建覆盖全人群、全场景、全周期的眼视光产品矩阵,持续巩固行业领先地位。

以轻松控 Pro2.0 系列为战略核心“1”,坚守“更适合中国孩子”的差异化定位,围绕“预防-强控-巩固”三个阶段全周期近视防控逻辑,打造系统化产品价值体系。同时,“光优点”作为公司新一代近视管理产品,搭载对百度智调技术,通过超 25,000 个微米级光优化点智能排布,有效抑制眼轴过快增长。该产品通过与“轻松控 Pro2.0”形成立体搭配、场景互补的近视防控产品体系,丰富近视防控产品供给,满足不同度数、不同场景的青少年近视管理需求。此外,依托权威临床数据与专业场景化传播,强化渠道与消费者认知,公司持续筑牢青少年近视防控核心市场优势。

在此基础上,明月聚焦 PMC 超亮、高折系列(1.67/1.71/1.74)、渐进多焦点、户外有色四大主力品类(“4”),打造差异化爆品矩阵。

### 积极拥抱 AI 眼镜行业新机遇

2025 年 6 月,公司官宣成为小米 AI 眼镜官方独家光学镜片供应商,线上线下全渠道承接配镜服务,独家提供专供镜片。公司以专业光学能力解决智能眼镜实用化核心痛点,助力“科技+时尚+专业”的 AI 眼镜加速普及,进一步夯实公司在前沿眼视光科技领域的领先地位。

### 维持“买入”评级

公司积极推进产品矩阵优化、智能化升级以及品牌建设,我们预计 26-28 年归母净利润分别为 2.22/2.58/3.03 亿元,对应 PE 分别为 33X/28X/24X。

**风险提示:**新品迭代不及预期风险,原材料价格波动风险,产能爬坡较慢风险等。

### 投资评级

行业	轻工制造/文娱用品
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	36.15 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)	190.90
A 股总市值(百万元)	7,284.66
流通 A 股市值(百万元)	6,900.97
每股净资产(元)	9.02
资产负债率(%)	11.05
一年内最高/最低(元)	55.28/31.71

### 作者

<b>孙海洋</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004	
sunhaiyang@tfzq.com	
<b>张彤</b>	分析师
SAC 执业证书编号: S1110525100002	
zhangtong@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源:聚源数据

### 相关报告

- 《明月镜片-季报点评:积极推进产品智能化》2025-10-31
- 《明月镜片-半年报点评:加强 AI 眼镜生态布局》2025-09-09
- 《明月镜片-年报点评报告:期待 AI 眼镜业务落地推进》2025-04-21

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	770.30	827.50	941.08	1,077.20	1,239.87
增长率(%)	2.88	7.43	13.73	14.46	15.10
EBITDA(百万元)	285.01	322.29	317.00	362.31	419.91
归属母公司净利润(百万元)	176.79	192.92	221.85	257.75	302.69
增长率(%)	12.21	9.13	15.00	16.18	17.44
EPS(元/股)	0.88	0.96	1.10	1.28	1.50
市盈率(P/E)	41.21	37.76	32.84	28.26	24.07
市净率(P/B)	4.36	4.13	3.67	3.25	2.86
市销率(P/S)	9.46	8.80	7.74	6.76	5.88
EV/EBITDA	25.87	21.68	18.37	15.21	12.63

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)						利润表(百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,288.02	742.93	821.91	1,133.60	1,349.91	营业收入	770.30	827.50	941.08	1,077.20	1,239.87
应收票据及应收账款	109.15	92.50	178.23	121.22	213.27	营业成本	319.22	352.94	395.11	447.89	509.77
预付账款	20.30	22.55	25.70	29.78	32.65	营业税金及附加	8.93	8.82	10.13	11.98	13.69
存货	89.90	95.03	111.05	122.57	143.73	销售费用	141.01	140.04	157.16	177.74	202.10
其他	29.96	710.24	756.00	752.84	783.44	管理费用	85.75	77.91	86.58	98.03	111.59
<b>流动资产合计</b>	<b>1,537.32</b>	<b>1,663.25</b>	<b>1,892.88</b>	<b>2,160.02</b>	<b>2,522.99</b>	研发费用	34.99	45.66	51.29	58.28	65.71
长期股权投资	0.55	0.54	0.54	0.54	0.54	财务费用	0.11	0.54	(0.38)	(0.48)	(0.60)
固定资产	242.70	256.47	258.67	264.26	268.21	资产/信用减值损失	(0.73)	(2.41)	(1.57)	(1.99)	(1.78)
在建工程	4.02	7.90	7.90	7.90	7.90	公允价值变动收益	20.31	23.07	19.84	20.43	21.05
无形资产	45.92	45.70	47.64	48.34	49.73	投资净收益	9.15	3.86	6.50	5.18	5.84
其他	30.60	46.54	34.17	34.93	32.66	其他	8.26	7.56	7.91	7.74	7.82
<b>非流动资产合计</b>	<b>323.78</b>	<b>357.15</b>	<b>348.92</b>	<b>355.97</b>	<b>359.04</b>	<b>营业利润</b>	<b>217.29</b>	<b>233.67</b>	<b>273.87</b>	<b>315.12</b>	<b>370.55</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,861.10</b>	<b>2,020.40</b>	<b>2,241.80</b>	<b>2,515.99</b>	<b>2,882.03</b>	营业外收入	1.22	0.33	0.77	0.55	0.66
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.58	0.39	0.48	0.43	0.46
应付票据及应付账款	38.07	51.43	77.83	54.05	94.66	<b>利润总额</b>	<b>217.93</b>	<b>233.61</b>	<b>274.16</b>	<b>315.24</b>	<b>370.75</b>
其他	95.05	151.76	107.98	133.27	136.05	所得税	29.94	29.89	36.38	41.08	48.76
<b>流动负债合计</b>	<b>133.12</b>	<b>203.18</b>	<b>185.80</b>	<b>187.32</b>	<b>230.72</b>	<b>净利润</b>	<b>187.98</b>	<b>203.72</b>	<b>237.78</b>	<b>274.15</b>	<b>321.99</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	11.20	10.80	15.93	16.41	19.30
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>176.79</b>	<b>192.92</b>	<b>221.85</b>	<b>257.75</b>	<b>302.69</b>
其他	11.57	13.63	14.05	13.08	13.59	每股收益(元)	0.88	0.96	1.10	1.28	1.50
<b>非流动负债合计</b>	<b>11.57</b>	<b>13.63</b>	<b>14.05</b>	<b>13.08</b>	<b>13.59</b>						
<b>负债合计</b>	<b>144.69</b>	<b>216.82</b>	<b>199.85</b>	<b>200.40</b>	<b>244.31</b>						
少数股东权益	46.89	41.12	57.04	73.45	92.75	<b>主要财务比率</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
股本	201.51	201.51	201.51	201.51	201.51	<b>成长能力</b>					
资本公积	968.61	968.61	968.61	968.61	968.61	营业收入	2.88%	7.43%	13.73%	14.46%	15.10%
留存收益	531.92	624.48	846.33	1,104.08	1,406.78	营业利润	8.58%	7.54%	17.20%	15.06%	17.59%
其他	(32.52)	(32.13)	(31.55)	(32.07)	(31.92)	归属于母公司净利润	12.21%	9.13%	15.00%	16.18%	17.44%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,716.42</b>	<b>1,803.59</b>	<b>2,041.95</b>	<b>2,315.59</b>	<b>2,637.73</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,861.10</b>	<b>2,020.40</b>	<b>2,241.80</b>	<b>2,515.99</b>	<b>2,882.03</b>	毛利率	58.56%	57.35%	58.02%	58.42%	58.88%
						净利率	22.95%	23.31%	23.57%	23.93%	24.41%
						ROE	10.59%	10.95%	11.18%	11.50%	11.89%
						ROIC	38.46%	50.90%	59.27%	52.33%	68.58%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	7.77%	10.73%	8.91%	7.97%	8.48%
						净负债率	-74.84%	-38.57%	-39.36%	-47.96%	-50.06%
						流动比率	11.55	8.19	10.19	11.53	10.94
						速动比率	10.87	7.72	9.59	10.88	10.31
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	6.61	8.21	6.95	7.19	7.41
						存货周转率	9.29	8.95	9.13	9.22	9.31
						总资产周转率	0.43	0.43	0.44	0.45	0.46
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.88	0.96	1.10	1.28	1.50
						每股经营现金流	1.05	1.40	0.95	1.98	1.51
						每股净资产	8.29	8.75	9.85	11.13	12.63
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	41.21	37.76	32.84	28.26	24.07
						市净率	4.36	4.13	3.67	3.25	2.86
						EV/EBITDA	25.87	21.68	18.37	15.21	12.63
						EV/EBIT	30.04	25.12	21.63	17.69	14.48

  

现金流量表(百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	187.98	203.72	221.85	257.75	302.69
折旧摊销	53.32	57.27	47.86	50.71	53.66
财务费用	0.65	0.80	(0.38)	(0.48)	(0.60)
投资损失	(9.15)	(3.86)	(6.50)	(5.18)	(5.84)
营运资金变动	128.63	20.61	(106.18)	59.92	(85.95)
其它	(150.27)	4.28	35.76	36.84	40.35
<b>经营活动现金流</b>	<b>211.16</b>	<b>282.82</b>	<b>192.42</b>	<b>399.56</b>	<b>304.30</b>
资本支出	65.07	59.52	51.58	57.97	58.49
长期投资	(0.04)	(0.01)	0.00	0.00	0.00
其他	358.22	(769.89)	(136.76)	(150.65)	(153.75)
<b>投资活动现金流</b>	<b>423.25</b>	<b>(710.39)</b>	<b>(85.17)</b>	<b>(92.69)</b>	<b>(95.25)</b>
债权融资	(0.12)	43.30	(28.85)	5.35	7.10
股权融资	(103.93)	0.39	0.58	(0.52)	0.15
其他	29.20	(120.95)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(74.85)</b>	<b>(77.26)</b>	<b>(28.26)</b>	<b>4.83</b>	<b>7.25</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>559.56</b>	<b>(504.83)</b>	<b>78.98</b>	<b>311.70</b>	<b>216.30</b>

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