

升级落地“1+4+N”大单品战略，股权激励彰显信心

核心观点

25年公司实现营收8.28亿元/+7.4%，归母净利润1.93亿元/+9.1%；26Q1公司实现营收2.33亿元/+18.3%，归母净利润0.56亿元/+19.1%。25年公司毛利率57.35%/-1.21pct，净利率24.62%/+0.21pct，26Q1毛利率55.20%/-3.22pct，净利率24.60%/-0.53pct，毛利率略有下滑，主要系原材料价格上涨以及1.74产品产能爬坡影响。公司产品聚焦策略效果显著，26Q1 PMC超亮系列产品销售额3565.84万元/+45.6%，高折系列产品（1.67、1.71、1.74）在常规镜片收入中占比为45.8%，其中1.74系列销售额2,815.62万元/+391.2%。展望26年，公司将全面推进“1+4+N”大单品战略落地，以全新的“天玑”系列布局高端市场，深化头部渠道、医疗渠道、数字化营销与终端体验赋能，全面提升品牌影响力与市场竞争力，在智能眼镜方面，公司将与小米深化合作，并拓展其他头部消费电子厂商。

事件

公司发布2025年报。2025年公司实现营收8.28亿元/+7.4%，归母净利润1.93亿元/+9.1%，扣非归母净利润1.66亿元/+9.3%，经营性现金流净额2.83亿元/+33.9%，基本EPS为0.96元/+9.1%，ROE（加权）为11.30%/+0.31pct。公司拟派发年末股息每10股5元（含税），合计派息1.00亿元，股利支付率52.0%。单季度看，25Q4公司实现营收2.01亿元/+7.5%，归母净利润0.44亿元/+10.2%，扣非归母净利润0.36亿元/+3.4%。

公司发布2026年一季报。26Q1公司实现营收2.33亿元/+18.3%，归母净利润0.56亿元/+19.1%，扣非归母净利润0.49亿元/+18.9%。

简评

产品聚焦策略效果显著，升级落地“1+4+N”大单品战略。剔除海外业务不利影响，26Q1公司镜片业务同比+20.8%，常规镜片中，PMC超亮系列产品销售额3565.84万元/+45.6%，高折系列产品（1.67、1.71、1.74）在常规镜片收入中占比为45.8%，其中1.74系列销售额2,815.62万元/+391.2%。

剔除海外业务不利影响，25年公司镜片业务同比+8.9%，常规镜片中，PMC超亮系列产品销售额1.09亿元/+46.1%，高折系列产品（1.67、1.71、1.74）在常规镜片收入中占比为40.66%，其中1.74系列销售额4,626.22万元/+130.45%。

明月镜片(301101.SZ)

维持

买入

叶乐

SAC 编号:S1440519030001

SFC 编号:BOT812

张舒怡

SAC 编号:S1440523070004

袁清慧

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

王在存

SAC 编号:S1440521070003

SFC 编号:BVA292

刘慧彬

SAC 编号:S1440523050001

SFC 编号:BXF087

发布日期：2026年04月27日

当前股价：36.15元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
13.04/6.05	-19.31/-17.95	-25.23/-49.00
12月最高/最低价(元)		53.90/31.98
总股本(万股)		20,151.21
流通A股(万股)		19,089.82
总市值(亿元)		72.85
流通市值(亿元)		69.01
近3月日均成交量(万)		242.44
主要股东		
上海明月实业有限公司		55.09%

股价表现



轻松控 SKU 进一步扩容，医疗渠道深耕开拓成效显著。公司针对青少年近视发展三大关键阶段，布局轻松控 Pro2.0 预防型、强控型、巩固型产品矩阵，并在 26 年 3 月发布轻松控·光优点新品，持续筑牢在青少年近视防控领域的技术壁垒与市场领先地位，我们估计 25 年和 26Q1 青少年近视防控产品销售额稳健增长。在医疗渠道方面，公司持续完善医疗专业团队建设，拓宽和加深与头部医疗机构的合作，并联合爱尔眼科、温州医科大学附属眼视光医院等权威机构开展轻松控认证培训与产品体验专区试点，强化专业信任背书，提升医疗渠道覆盖深度与服务能力。截至 25 年末，公司合作医院类客户 69 家，26Q1 公司医疗渠道收入同比增长 258.47%。

小米 AI 眼镜官方独家光学合作伙伴，2026 年继续深化合作，期待小米眼镜二代、三代推出。小米 AI 眼镜 2025 年 6 月下旬发布，同步官宣明月镜片官方独家光学合作伙伴。截至 25Q3 末，公司累计合作的小米 AI 眼镜业务收入 651 万元，智能眼镜镜片毛利率高达 78.6%。2026 年公司将继续系统推进智能眼镜业务布局：深度巩固与小米的光学合作业务，积极开拓其他头部消费电子厂商，将传统镜片优势转化为智能视觉解决方案能力，抢占 AI 眼镜规模化普及的行业红利。

毛利率略有下滑，主要系原材料价格上涨以及 1.74 产品产能爬坡影响。25 年公司毛利率为 57.35%/-1.21pct，净利率为 24.62%/+0.21pct，所得税率为 12.80%/-0.94pct。26Q1 公司毛利率为 55.20%/-3.22pct，净利率为 24.60%/-0.53pct，所得税率 13.44%/+0.61pct。毛利率承压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，公司已积极推进原材料替代方案，原材料供应价格已有所趋缓，随着 1.74 等高折产品生产工艺持续优化、生产效率与良品率稳步提升，规模效应逐步体现，毛利率有望逐步改善。期间费用：25 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 16.92%/-1.38pct、9.41%/-1.72pct、5.52%/+0.98pct、0.07%/+0.05pct。26Q1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 15.27%/-1.95pct、8.16%/-1.37pct、4.13%/-0.70pct、0.22%/+0.25pct。

公司发布 2026 年限制性股票激励计划草案，绑定核心团队、彰显经营信心。公司拟向董事、高级管理人员、核心管理人员、核心技术（业务）人员共 79 人，授予 77.95 万股限制性股票，授予价格为 17.43 元/股。本次激励的公司层面考核目标为：1) 2026 年度：营业收入相较 2025 年增速，触发值 11.90%、目标值 14.00%；净利润相较 2025 年增速，触发值 12.75%、目标值 15.00%；2) 2027 年度：营业收入相较 2025 年增速，触发值 26.35%、目标值 31.00%；净利润相较 2025 年增速，触发值 28.05%、目标值 33.00%。（注：解锁比例主要考核营收、净利润增速中孰高值，净利润指归母净利润剔除股份支付费用）

拟以自有资金收购江苏宾得光学眼镜有限公司少数股权，投资建设明月眼健康产业园总部办公及配套项目。1) 公司拟以自有资金人民币 1,911 万元收购上海立正光学眼镜有限公司持有的江苏宾得光学眼镜有限公司少数 16.8% 股权，该公司在业务上与明月镜片处于上下游关系，是明月镜片落实全渠道战略、客户升级战略、功能化产品战略的关键布局，有助于公司进一步完善渠道结构、拓展优质客户、提升功能型产品渗透率，实现产业链上下游高效协同。2) 公司拟以自有资金 4.49 亿元投资建设“明月眼健康产业园总部办公及配套项目”，用于新建现代化企业总部，构建“总部办公+部门协同+客户服务”的办公体系，完善上下游产业链企业协同，形成眼视光产业总部集群，以及产业园的配套项目等。

展望 26 年：公司将全面推进“1+4+N”大单品战略落地，以轻松控 Pro2.0 系列为战略核心“1”，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，同步以“N”类产品完善补充，并以全新的“天玑”系列布局高端市场，构建全品类、高价值、强差异化的产品矩阵，同时深化头部渠道、医疗渠道、数字化营销与终端体验赋能，全面提升品牌影响力与市场竞争力。

盈利预测：预计 2026-2028 年公司营收为 9.39、10.61、11.89 亿元，同比增长 13.4%、13.0%、12.1%；归母净利润为 2.26、2.61、2.96 亿元，同比增长 17.3%、15.4%、13.3%，对应 PE 为 32.2x、27.9x、24.6x，维持“买

入”评级。

风险提示：1) 原材料价格波动风险：公司镜片产品的主要原材料为原油化工产品，原材料价格与原油价格直接相关，若原油价格出现大幅波动，将直接影响公司的原材料成本，进而影响到毛利率水平。**2) AI眼镜放量不及预期风险：**AI眼镜行业尚处发展前期阶段，在轻量化、生活化等方面仍有诸多技术难点待突破，产品放量前景和时间难以预判，若AI眼镜放量不及预期，或导致公司远期业绩难以兑现，存在一定估值回落风险。**3) 离焦镜销量不及预期风险：**近年多款品牌的离焦镜产品集中进入市场，当前市场竞争格局尚未稳定，存在部分品牌通过低价销售抢占市场份额的风险。若公司离焦镜产品轻松控系列销售表现不及预期，将影响公司营收及业绩表现。

图 1:明月镜片核心业务营收拆分及预测

营收拆分（人民币百万元）	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	623	749	770	828	939	1,061	1,189
yoy	8.3%	20.2%	2.9%	7.4%	13.4%	13.0%	12.1%
镜片	478	595	634	686	786	896	1,011
yoy	5.6%	24.6%	6.5%	8.1%	14.6%	14.0%	12.9%
传统近视镜片（估算）	408	477	489	528	591	656	721
yoy	-4.4%	17.0%	2.5%	7.8%	12.0%	11.0%	10.0%
近视防控镜片（估算）	70	118	145	158	195	240	290
yoy	170.0%	68.6%	22.7%	9.1%	23.4%	23.1%	20.8%
原料销售	89.2	90.4	67.6	71.8	78.9	86.8	95.5
yoy	44.9%	1.4%	-25.2%	6.1%	10.0%	10.0%	10.0%
眼镜（成镜）	48.5	53.6	53.3	55.6	58.4	61.3	64.4
yoy	-12.6%	10.4%	-0.6%	4.4%	5.0%	5.0%	5.0%
镜架	3.2	4.7	7.1	6.4	7.4	8.5	9.7
yoy	-8.1%	50.1%	49.3%	-9.8%	15.0%	15.0%	15.0%
其他业务	4.4	4.7	8.3	8.2	8.2	8.2	8.2
yoy	61.4%	5.7%	77.6%	-1.1%	0.0%	0.0%	0.0%

数据来源：公司公告、中信建投证券

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,537	1,663	1,915	2,232	2,569
现金	1,288	743	904	1,178	1,470
应收票据及应收账款合计	109	92	131	148	166
其他应收款	4	3	4	5	5
预付账款	20	23	25	29	32
存货	90	95	104	115	127
其他流动资产	26	707	746	757	769
非流动资产	324	357	257	156	64
长期投资	1	1	1	1	1
固定资产	247	261	182	103	23
无形资产	46	46	34	22	11
其他非流动资产	30	50	40	31	30
资产总计	1,861	2,020	2,172	2,388	2,633
流动负债	133	203	185	205	226
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	38	51	59	65	72
其他流动负债	95	152	126	139	154
非流动负债	12	14	13	12	11
长期借款	1	2	1	0	-1
其他非流动负债	11	11	11	11	11
负债合计	145	217	198	216	237
少数股东权益	47	41	57	76	97
股本	202	202	202	202	202
资本公积	969	969	969	969	969
留存收益	499	592	747	926	1,128
归属母公司股东权益	1,670	1,762	1,917	2,096	2,298
负债和股东权益	1,861	2,020	2,172	2,388	2,633

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	215	287	204	327	354
净利润	188	204	243	280	317
折旧摊销	61	65	100	100	93
财务费用	0	1	-3	-4	-5
投资损失	-9	-4	-10	-10	-10
营运资金变动	-3	44	-109	-23	-24
其他经营现金流	-22	-22	-17	-17	-17
投资活动现金流	423	-710	27	27	27
资本支出	73	96	0	0	0
长期投资	455	-635	0	0	0
其他投资现金流	-105	-172	27	27	27
筹资活动现金流	-75	-77	-70	-80	-90
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-3	2	-1	-1	-1
其他筹资现金流	-72	-79	-69	-79	-89
现金净增加额	563	-501	161	274	292

资料来源：公司公告，中信建投

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	770	828	939	1,061	1,189
营业成本	319	353	397	437	482
营业税金及附加	9	9	11	12	13
销售费用	141	140	159	179	201
管理费用	86	78	88	100	112
研发费用	35	46	43	49	55
财务费用	0	1	-3	-4	-5
资产减值损失	-1	-3	-4	-5	-5
信用减值损失	0	1	0	0	0
其他收益	8	8	7	7	7
营业利润	217	234	280	323	366
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	218	234	281	324	367
所得税	30	30	38	44	50
净利润	188	204	243	280	317
少数股东损益	11	11	16	19	21
归属母公司净利润	177	193	226	261	296
EBITDA	279	299	378	421	455
EPS (元)	0.88	0.96	1.12	1.30	1.47

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	2.9	7.4	13.4	13.0	12.1
营业利润(%)	8.6	7.5	19.9	15.4	13.3
归属于母公司净利润(%)	12.2	9.1	17.3	15.4	13.3
获利能力					
毛利率(%)	58.6	57.3	57.7	58.8	59.5
销售净利率(%)	23.0	23.3	24.1	24.6	24.9
所得税率(%)	13.7	12.8	13.5	13.5	13.5
派息比率(%)	56.8	0.0	31.7	31.7	31.7
ROE(%)	10.6	10.9	11.8	12.5	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	7.8	10.7	9.1	9.1	9.0
净负债比率(%)	-75.0	-41.1	-45.7	-54.2	-61.4
流动比率	11.5	8.2	10.3	10.9	11.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	7.1	8.9	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	8.4	6.9	6.7	6.7	6.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.96	1.12	1.30	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	1.42	1.01	1.62	1.76
每股净资产(最新摊薄)	8.28	8.75	9.51	10.40	11.40
估值比率					
P/E	41.2	37.8	32.2	27.9	24.6
P/B	4.4	4.1	3.8	3.5	3.2

分析师介绍

叶乐

纺服轻工及教育行业首席分析师，毕业于复旦大学金融硕士专业，2025 年、2024 年“金牛奖”纺织服饰行业最佳分析师，2025 年“金麒麟”轻工和纺织服装行业最佳分析师，2020 年“新财富”海外最佳分析师第 5 名团队成员，目前专注于纺服、轻工、黄金珠宝、教育、医美个护、IP 潮玩等消费产业研究。

张舒怡

纺服轻工及教育行业分析师，上海财经大学学士、博士，2023 年加入中信建投证券研究发展部，专注于造纸包装、出口链、黄金珠宝、潮玩个护、纺织制造等消费服务产业研究。

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

王在存

医疗器械及服务首席分析师，北京大学生物医学工程博士，《医疗器械行业蓝皮书》编委。团队负责研究医疗器械与医疗服务各细分赛道的发展趋势和投资机遇。

刘慧彬

中信建投证券医药分析师，北京大学预防医学本硕，3 年医院投资并购、学科运营经验，2021 年 8 月加入中信建投证券，主要研究医疗服务、医疗器械领域。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk