

**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

上次评级

姜文镔 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: 结构优化, 智能眼镜贡献增量

明月镜片: 离焦镜快速增长, 品牌高端化, 智能眼镜加速发展

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: 高潜品类加速放量, AI 眼镜配套逐步强化, 盈利能力改善可期

2026年05月05日

**事件:** 公司发布 **2025 年报&2026 一季报**。2025 年公司实现收入 8.28 亿元 (同比+7.4%), 归母净利润 1.93 亿元 (同比+9.1%), 扣非净利润 1.66 亿元 (同比+9.3%); 25Q4 实现收入 2.01 亿元 (同比+7.6%), 归母净利润 0.44 亿元 (同比+10.2%), 扣非净利润 0.36 亿元 (同比+3.4%); 26Q1 实现收入 2.33 亿元 (同比+18.3%), 归母净利润 0.56 亿元 (同比+19.1%), 扣非净利润 0.49 亿元 (同比+18.9%)。

**点评:** 受益于高潜品类贡献增量, 公司 26Q1 收入实现稳健增长; 尽管海外地缘冲突导致原材料价格上涨, 且 1.74 等高折产品尚在爬坡阶段, 但公司凭借加强费用管控, 盈利能力表现优异。

**明星产品高增, 产品结构持续优化。** 公司深化大单品战略, 以技术创新为核心壁垒, 全品类产品矩阵覆盖全人群、全场景、全周期眼健康需求, 持续巩固行业领先地位。剔除海外业务不利影响, 26Q1 镜片收入同比+20.8%, 其中 PMC 超亮系列收入 0.36 亿元 (同比+45.6%); 高折系列 (1.67+1.71+1.74) 收入占比为 45.8%, 其中 1.74 系列收入 0.28 亿元 (同比+391.2%)。此外, 医疗渠道逐步进入收获阶段, 收入同比+258.5%。

**智能眼镜蓄势待发, 有望贡献长期增量。** 公司积极拥抱 AI 智能眼镜等行业新机遇, 作为小米 AI 眼镜独家光学合作伙伴, 为其提供全渠道专属配镜服务。依托线上小米有品及线下宝岛眼镜、千叶眼镜、博士眼镜等 400 余家合作门店, 公司为用户提供一站式解决方案, 我们预计未来公司有望开发更多头部消费电子厂商, 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。此外, 我们判断依托于公司自身品牌优势, 部分智能眼镜消费者在购买其余品牌镜架后或将主动使用公司镜片, 业内口碑&品牌势能有望进一步推动公司在新领域逐步构建卡位优势。

**费用管控优异, 静待盈利回暖。** 26Q1 公司毛利率为 55.2% (同比-3.2pct), 净利率为 24.1% (同比+0.2pct), 公司已积极推进原材料替代方案, 后续伴随 1.74 产能爬坡、规模效应显现, 毛利率有望持续修复。费用表现来看, 26Q1 期间费用率为 27.79% (同比-3.8pct), 其中销售/研发/管理/财务费用率分别为 15.27%/4.13%/8.16%/0.22% (同比分别-2.0/-0.7/-1.4/+0.3pct)。

**现金流短暂无承压, 营运能力保持稳定。** 26Q1 经营性现金流净额为-0.26 亿元 (同比-0.32 亿元); 存货/应收/应付周转天数分别为 80.6/56.4/45.4 天 (同比-15.4/-8.2/+5.0 天)。

**盈利预测:** 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 2.3、2.9、3.6 亿元, 对应 PE 估值分别为 30.7X、24.8X、19.7X。

**风险提示:** 竞争加剧, AI 眼镜渗透率提升不及预期, 原材料价格振幅扩大

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	770	828	989	1,189	1,442
增长率 YoY %	2.9%	7.4%	19.6%	20.2%	21.3%
归属母公司净利润(百万元)	177	193	233	289	364
增长率 YoY%	12.2%	9.1%	20.9%	23.8%	26.2%
毛利率%	58.6%	57.3%	57.1%	57.5%	58.0%
净资产收益率ROE%	10.6%	10.9%	12.4%	14.3%	16.7%
EPS(摊薄)(元)	0.88	0.96	1.16	1.43	1.81
市盈率 P/E(倍)	40.51	37.12	30.72	24.81	19.66
市净率 P/B(倍)	4.29	4.06	3.82	3.56	3.27

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>流动资产</b>	1,537	1,663	1,819	2,011	2,254	
货币资金	1,288	743	865	1,010	1,198	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	109	92	110	132	161	
预付账款	20	23	25	31	37	
存货	90	95	106	125	145	
其他	30	710	712	712	713	
<b>非流动资产</b>	324	357	348	340	327	
长期股权投资	1	1	1	1	1	
固定资产(合计)	243	256	254	248	237	
无形资产	46	46	42	37	33	
其他	35	54	52	54	56	
<b>资产总计</b>	1,861	2,020	2,167	2,351	2,581	
<b>流动负债</b>	133	203	225	254	288	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	38	51	61	73	88	
其他	95	152	163	180	200	
<b>非流动负债</b>	12	14	13	13	13	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	12	14	13	13	13	
<b>负债合计</b>	145	217	238	267	301	
少数股东权益	47	41	55	72	93	
归属母公司股东权益	1,670	1,762	1,874	2,013	2,187	
<b>负债和股东权益</b>	1,861	2,020	2,167	2,351	2,581	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	770	828	989	1,189	1,442	
同比(%)	2.9%	7.4%	19.6%	20.2%	21.3%	
归属母公司净利润	177	193	233	289	364	
同比(%)	12.2%	9.1%	20.9%	23.8%	26.2%	
毛利率(%)	58.6%	57.3%	57.1%	57.5%	58.0%	
ROE%	10.6%	10.9%	12.4%	14.3%	16.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.88	0.96	1.16	1.43	1.81	
P/E	40.51	37.12	30.72	24.81	19.66	
P/B	4.29	4.06	3.82	3.56	3.27	
EV/EBITDA	30.02	28.52	18.88	15.53	12.22	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>营业总收入</b>	770	828	989	1,189	1,442	
营业成本	319	353	424	505	605	
营业税金及附加	9	9	10	12	14	
销售费用	141	140	158	188	226	
管理费用	86	78	87	102	121	
研发费用	35	46	45	53	65	
财务费用	0	1	-2	-6	-10	
减值损失合计	-1	-2	-2	-2	-2	
投资净收益	9	4	8	8	11	
其他	29	31	10	11	14	
<b>营业利润</b>	217	234	284	351	443	
营业外收支	1	0	0	0	0	
<b>利润总额</b>	218	234	284	351	443	
所得税	30	30	37	46	58	
<b>净利润</b>	188	204	247	305	386	
少数股东损益	11	11	14	17	21	
<b>归属母公司净利润</b>	177	193	233	289	364	
EBITDA	245	268	336	399	492	
EPS(当年)(元)	0.88	0.96	1.16	1.43	1.81	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
<b>经营活动现金流</b>	211	283	280	333	413	
净利润	188	204	247	305	386	
折旧摊销	57	61	54	54	59	
财务费用	1	1	0	0	0	
投资损失	-9	-4	-8	-8	-11	
营运资金变动	-3	44	-12	-21	-23	
其它	-22	-23	-1	2	2	
<b>投资活动现金流</b>	423	-710	-34	-38	-35	
资本支出	-70	-97	-46	-46	-46	
长期投资	455	-635	0	0	0	
其他	38	21	12	8	11	
<b>筹资活动现金流</b>	-75	-77	-123	-150	-190	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-71	-118	-121	-150	-190	
<b>现金流净增加额</b>	559	-504	123	145	188	

## 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，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

**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 年以上消费行业研究经验，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，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。