

核心大单品放量引领增长，新业务新产品持续推进

2025 年 10 月 28 日

► **事件：**明月镜片披露 25Q3 财报，25Q3 公司实现收入 2.27 亿元，同比+14.59%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比+11.56%；实现扣非归母净利润 0.48 亿元，同比+13.55%。

► **产品聚焦，常规镜片大单品放量引领增长，发布高端“天玑”系列持续完善产品矩阵。**根据公司财报，受益于公司产品聚焦策略，公司旗下核心大单品依然保持较好增长态势，25Q3PMC 超亮系列同比+53.7%，1.71 系列同比+13.7%，三大明星单品占常规镜片收入比例为 56.3%。25Q3 公司首发天玑系列，天玑系列深度契合中国消费者需求，联合德国顶尖实验室完成精准的光学设计，并采用前沿技术升级视觉体验，拉高国产高端镜片品质标准，彰显了国产镜片品牌向高端化突破的实力，进一步夯实其在高端镜片研发领域的技术壁垒。

► **“轻松控”系列携手郭晶晶代言，全面合作爱尔眼科，夯实专业心智。**品牌宣传方面，暑期“轻松控”系列携手品牌代言人郭晶晶，在北京、上海、广州等全国七大核心城市高铁站开展高密度、广覆盖的場景化营销，显著强化了“轻松控”在青少年近视防控领域国产第一品牌的心智占位，进一步巩固并提升了“明月镜片”在细分市场的核心影响力，为后续产品渗透率与用户忠诚度的提升奠定坚实基础；渠道方面，25 年 8 月，明月镜片与爱尔眼科达成全面战略合作，双方将在产品和服务采购、临床和科研合作、品牌共振、人才培养、公益事业及生态圈打造等几大领域积极探索创新合作模式，着力实现强强联合、互惠共赢。

► **合作小米发力 AI 眼镜，推进光学产品在智能穿戴领域的应用。**25 年 6 月小米发布 AI 眼镜的同时官宣明月镜片为其官方独家光学合作伙伴，截至 25 年 9 月底，公司累计合作的小米 AI 眼镜业务收入为 651 万元，智能眼镜镜片毛利率达 78.6%，明月镜片凭借在光学设计、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，我们持续期待公司在 AI 眼镜领域的发展潜力。

► **研发加码，25Q3 研发费用率为 5.85%，归母净利率为 24.23%。**25Q3 公司毛利率为 58.08%，同比-1.02pct；销售费用率为 16.86%，同比-1.71pct；管理费用率为 8.97%，同比-1.14pct；研发费用率为 5.85%，同比+1.67pct，其中 Q3 研发费用同比增长超 60%，反映公司对技术创新的坚定投入；25Q3 公司归母净利率为 23.59%，同比-0.64pct，扣非归母净利率为 20.98%，同比-0.19pct。

► **投资建议：**公司是国产镜片龙头，积极布局近视防控赛道，同时积极布局储备智能眼镜业务，具备较强稀缺性。我们预计 25-27 年公司归母净利润为 2.1/2.6/3.2 亿元，同比增速+16.8%/+23.8%/+23.6%，当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 40x、32x、26x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**宏观环境波动；原材料价格波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	770	891	1,045	1,244
增长率 (%)	2.9	15.7	17.3	19.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	177	207	256	316
增长率 (%)	12.2	16.8	23.8	23.6
每股收益 (元)	0.88	1.03	1.27	1.57
PE	46	40	32	26
PB	4.9	4.6	4.3	3.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

40.57 元

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@glms.com.cn

相关研究

1.明月镜片 (301101.SZ) 2025 年半年报点评：业绩稳健增长，关注产品矩阵强化与智能生态-2025/08/31

2.明月镜片 (301101.SZ) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：大单品持续领涨，产品结构实现优化，盈利能力稳步增强-2025/04/24

3.明月镜片 (301101.SZ) 2024 年三季报点评：常规镜片大单品逆势高增，离焦镜升级迭代持续放量，期待后续持续增长-2024/10/26

4.明月镜片 (301101.SZ) 2024 年半年报点评：Q2 业绩彰显增长韧性，持续追求长期有质量增长-2024/08/23

5.明月镜片 (301101.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：常规镜片大单品战略深化，“轻松控”系列持续快速放量，盈利能力稳步提升-2024/04/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	770	891	1,045	1,244
营业成本	319	346	392	450
营业税金及附加	9	9	10	12
销售费用	141	169	199	240
管理费用	86	94	105	124
研发费用	35	36	42	50
EBIT	188	245	306	377
财务费用	0	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	9	9	10	12
营业利润	217	254	315	389
营业外收支	1	2	1	1
利润总额	218	255	316	391
所得税	30	33	41	51
净利润	188	222	275	340
归属于母公司净利润	177	207	256	316
EBITDA	245	308	378	455

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,288	1,345	1,428	1,594
应收账款及票据	109	136	157	190
预付款项	20	17	20	22
存货	90	82	93	107
其他流动资产	30	32	34	34
流动资产合计	1,537	1,613	1,731	1,948
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	243	260	280	281
无形资产	46	66	91	91
非流动资产合计	324	372	423	421
资产合计	1,861	1,985	2,155	2,369
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	38	65	71	82
其他流动负债	95	71	77	85
流动负债合计	133	136	148	168
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	12	11	11	11
非流动负债合计	12	11	11	11
负债合计	145	147	159	178
股本	202	202	202	202
少数股东权益	47	62	82	105
股东权益合计	1,716	1,838	1,996	2,190
负债和股东权益合计	1,861	1,985	2,155	2,369

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.88	15.65	17.32	18.99
EBIT 增长率	11.56	30.58	24.50	23.40
净利润增长率	12.21	16.84	23.81	23.56
盈利能力 (%)				
毛利率	58.56	61.15	62.47	63.82
净利率	22.95	23.18	24.47	25.41
总资产收益率 ROA	9.50	10.41	11.87	13.34
净资产收益率 ROE	10.59	11.63	13.36	15.16
偿债能力				
流动比率	11.55	11.83	11.67	11.62
速动比率	10.52	10.91	10.73	10.68
现金比率	9.68	9.87	9.63	9.51
资产负债率 (%)	7.77	7.40	7.37	7.52
经营效率				
应收账款周转天数	54.47	49.55	50.44	50.19
存货周转天数	93.48	89.25	80.00	80.05
总资产周转率	0.43	0.46	0.50	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	0.88	1.03	1.27	1.57
每股净资产	8.28	8.81	9.50	10.35
每股经营现金流	1.05	1.23	1.55	1.85
每股股利	0.50	0.58	0.72	0.89
估值分析				
PE	46	40	32	26
PB	4.9	4.6	4.3	3.9
EV/EBITDA	33.11	26.39	21.48	17.85
股息收益率 (%)	1.23	1.43	1.78	2.19

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	188	222	275	340
折旧和摊销	57	62	72	78
营运资金变动	-3	-15	-24	-31
经营活动现金流	211	248	313	373
资本开支	-70	-95	-119	-70
投资	455	0	0	0
投资活动现金流	423	-85	-109	-58
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-75	-105	-121	-149
现金净流量	559	57	83	166

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048