

投资案件

投资评级与估值

全球镜片行业需求稳定增长，高折、功能产品占比提升带动产品结构升级，近视防控、智能眼镜贡献需求增量。公司为镜片制造领军企业，产品 SKU 矩阵完善，上下游合作关系稳固，供应链优势明显。近年来公司积极发力国内市场和自主品牌，打造增长新动能。差异化产品占比提升，带动盈利能力持续改善。

我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.18/5.00/5.93 亿元，分别同比增长 27.8%/19.6%/18.5%，当前市值对应 2024-2026 年 PE 分别为 13.4/11.2/9.4X，首次覆盖给予“买入”评级！

关键假设点

标准镜片：公司为镜片制造领军企业，SKU 完善，供应链制造优势突出，成长空间广阔，假设 2024-2026 年公司标准镜片销量分别为 1.99/2.25/2.54 亿片，分别同比增长 13.5%/13.0%/12.8%；考虑后续公司产品结构持续升级优化，高端产品占比提升带动单价向上，假设 2024-2026 年公司标准镜片单价分别为 8.3/8.5/8.7 元/片，分别同比增长 4.0%/2.0%/2.0%，对应 2024-2026 年毛利率分别为 34.0%/34.5%/35.0%。

定制镜片：公司具备定制化生产能力，创新 C2M 业务交付模式，但销量基数明显小于标准镜片，假设 2024-2026 年公司定制镜片销量分别为 0.07/0.08/0.09 亿片，分别同比增长 15.2%/14.8%/14.5%；定制镜片销售单价较高，且后续随差异化产品占比提升，单价预计逐渐向上，假设 2024-2026 年公司定制镜片单价分别为 63.3/64.2/64.9 元/片，分别同比增长 2.0%/1.5%/1.0%，对应 2024-2026 年毛利率分别为 58.5%/59.5%/60.5%。

有别于大众的认识

我们认为市场低估了镜片行业成长性。**镜片行业产品结构持续优化升级，高折、功能、定制需求占比不断提升；新赛道涌现，带来增长新动能。**近视防控、老花、智能眼镜等赛道不仅带来产品单价的提升，同时是镜片品类渗透率提升的契机，即使没有视光需求的用户，也可能成为镜片的潜在消费者；此外考虑智能眼镜续航问题，以及消费电子的功能属性，一人多镜也将带来需求增量。

我们看好智能眼镜为镜片制造企业带来的发展机遇。智能眼镜作为消费电子标品，品牌属性较强，消费者选购时更加关注智能眼镜的整体品牌，而弱化中间单一环节的供应商品牌。Apple Vision PRO 产品与蔡司的合作，也是消费电子企业与镜片企业合作的代表，未来智能眼镜产品的普及化，依赖于优质供应商带来的产业链降本，供应链能力突出、渠道客户认知强的镜片制造企业有望受益。此外，AR 的预装处方镜片，依赖于消费电子企业和镜片企业的合作研发，产品研发能力突出的镜片制造商有望受益。

股价表现的催化剂

自主品牌占比提升超预期，高折、功能镜片快速增长，近视防控产品渗透率快速提升，AI、AR 眼镜行业迎来爆发。

核心假设风险

原材料供应稳定性风险，人民币升值风险，高端产品销售不及预期。

目录

1. 镜片制造领军企业，全球化布局成长空间广阔	7
1.1 制造优势突出，收入利润实现稳健增长	7
1.2 股权结构稳定，员工激励充分	10
2. 镜片需求稳健增长，新领域带来增长机遇	12
2.1 传统镜片：全球需求稳健增长，国产品牌逐渐崛起	12
2.1.1 需求端：产品结构优化升级，中国市场增长潜力大	12
2.1.2 供给端：国际品牌具备先发优势，国内镜片企业逐渐实现进口替代	16
2.2 近视防控镜片：供需双驱，渗透率有望破壁提升	18
2.2.1 需求端：青少年近视问题日益严重，近视防控紧迫性高	18
2.2.2 供给端：离焦镜产品密集推出，渗透率有望破壁提升	20
2.3 智能眼镜：AI落地潜在载体，AI+AR助力镜片行业扩容+格局优化	22
3. 公司：制造能力突出，逐渐发力自主品牌及国内市场	25
3.1 产品：SKU矩阵完善，产品结构持续优化升级	25
3.2 渠道：多元渠道布局，加速发力国内市场和自主品牌	27
3.3 供应链：制造优势显著，全球化产能布局保障增长	29
4. 盈利预测与估值分析	32
4.1 盈利预测	32
4.2 估值分析	33
风险提示	34
附表	35

图表目录

图 1 : 公司发展历程	7
图 2 : 2018-2023 年公司收入 CAGR 为 15.6%	7
图 3 : 2018-2023 年归母净利润 CAGR 为 33.0%	7
图 4 : 2024H1 标准镜片、定制镜片收入占比分别为 79.7%、19.9%	8
图 5 : 标准镜片仍然为公司最主要收入增长驱动力, 定制镜片为第二增长曲线	8
图 6 : 亚洲、欧洲及美洲为收入的主要三个来源地区	9
图 7 : 中国地区为过去收入增长最主要驱动力	9
图 8 : 公司毛利率处于行业偏低水平, 但持续提升	9
图 9 : 公司净利率持续提升, 逐渐追平行业同行	9
图 10 : 得益产品结构优化, 公司镜片毛利率持续提升	10
图 11 : 公司期间费用率处于行业较低水平	10
图 12 : 公司实际控制人为费铮翔	10
图 13 : 镜片行业产业链: 康耐特光学主要负责中游镜片制造	12
图 14 : 2018-2023 年全球眼镜镜片行业零售额复合增速为 5.4%	13
图 15 : 欧美占据全球树脂镜片市场 7 成以上份额	13
图 16 : 2020 年国内大专及以上学历人口占比较 2010 年提升 6.5pct	14
图 17 : 2011-2023 年中国网民规模 CAGR 为 6.5%	14
图 18 : 每十万人拥有眼科医生数: 中国拥有量远低于其他发达国家	14
图 19 : 2023 年中国眼镜消费客单价远低于世界平均水平	14
图 20 : 2023 年中国功能镜片占比 48.2%	15
图 21 : 2023 年中国高折镜片占比仍处于较低水平	15
图 22 : 2023 年中国消费者平均更换眼镜的频率为 1.7 年/次	16
图 23 : 2023-2028 年国内眼镜镜片零售额有望保持 7.9% 的复合增速	16
图 24 : 康耐特光学出厂销量市占率位居国内第一	17
图 25 : 康耐特光学出厂销售额位居国内第三	17
图 26 : 2022 年 35.9% 的消费者不太认同或非常不认同进口镜片的质量优于国产镜片	18
图 27 : 2020 年 7 岁及以前触网的未成年人占比较 2017 年提升 13.2pct	18
图 : 青少年近视率持续在 % 以上	

图 29 : 随着年龄增长, 青少年近视问题越发严重	19
图 30 : 2018-2023 年离焦镜出厂额 CAGR 为 37.1%	21
图 31 : 2018-2023 年离焦镜零售额 CAGR 为 36.3%	21
图 32 : 离焦镜行业平均售价逐渐下降	22
图 33 : 2018-2023 年离焦镜零售量 CAGR 为 45.2%	22
图 34 : 全球 AR 销量有望保持高速增长	23
图 35 : 2030 年 AI 眼镜有望达到 8000 万台	23
图 36 : AI、AR 眼镜的爆发, 有望带动镜片行业扩容, 及供应格局优化	24
图 37 : 公司产品矩阵丰富, 满足不同客户需求	25
图 38 : 公司研发费用投入处于行业领先水平	26
图 39 : 公司与上游供应商合作关系稳定	26
图 40 : 标准镜片中高折产品占比不断提升	27
图 41 : 公司产品结构升级带动单价、毛利率持续提升	27
图 42 : 豪雅采购金额持续提升	27
图 43 : 前五大客户占比稳定在 30% 左右	27
图 44 : 2023 年以来销售费用增加明显	28
图 45 : 公司积极布局小红书等新型营销渠道	28
图 46 : 自主品牌占比持续提升	28
图 47 : 公司国内业务收入快速增长	28
图 48 : 公司创新 C2M 业务模式, 提供定制化服务	29
图 49 : 公司人均创收处于行业领先水平	30
图 50 : 公司总资产周转率处于行业领先水平	30
图 51 : 公司固定资产周转率处于行业领先水平	30
图 52 : 公司应收账款周转率处于行业领先水平	30
图 53 : 多基地布局, 保障供应稳定性	31
表 1 : 公司镜片产品主要分为标准镜片和定制镜片	8
表 2 : 公司管理层行业经验丰富	11
表 3 : 树脂镜片具备优良特性, 成为市场主流材料	13
表 4 : 从渠道企业博士眼镜反馈来看, 功能镜片增速表现持续领先	15
表 5 : 依视路等国际知名镜片企业先后布局中国市场	17

表 6 : 康耐特 2023 年销量已达到全球第二	18
表 7 : 政策端对于青少年近视防控的关注度不断提升	19
表 8 : 主要近视防控产品介绍	20
表 9 : 各类近视防控产品效果比较	20
表 10 : 智能眼镜在基础眼镜基础上叠加音频、拍照、AI、显示等功能	22
表 11 : Ray-Ban Meta 相较一代的 Ray-Ban Stories 新增 AI 功能	23
表 12 : 公司采购三井化学最多系列的 MR 原材料	26
表 13 : 收入拆分表	33
表 14 : 可比公司估值对比	34
表 15 : 利润表	35
表 16 : 现金流量表	35
表 17 : 资产负债表	36

1. 镜片制造领军企业，全球化布局成长空间广阔

1.1 制造优势突出，收入利润实现稳健增长

国内镜片制造领军企业，聚焦主业实现稳健增长。公司成立于1996年，总部位于上海，早期以标准化镜片生产销售为主，2006年公司在江苏启东建立第二生产基地，产能进一步扩张。2010年康耐特光学成功在深交所创业板上市，后因收购旗计智能布局金融服务领域，陆续更名为康旗股份、旗天科技。为专注镜片主业经营，2018年康耐特光学从旗天科技中分拆，并于2021年重新在港交所上市。公司原以境外代工为主，近年来逐渐发力自主品牌及国内市场，打造增长新动能；同时产品结构逐渐向高毛利率的高折、功能及车房片转变，带动盈利能力持续提升。2023年实现收入17.75亿元，2018-2023年CAGR为15.6%，归母净利润3.27亿元，2018-2023年CAGR为33.0%；2024H1公司实现收入9.87亿元，同比增长17.9%，归母净利润2.09亿元，同比增长31.6%。

图1：公司发展历程

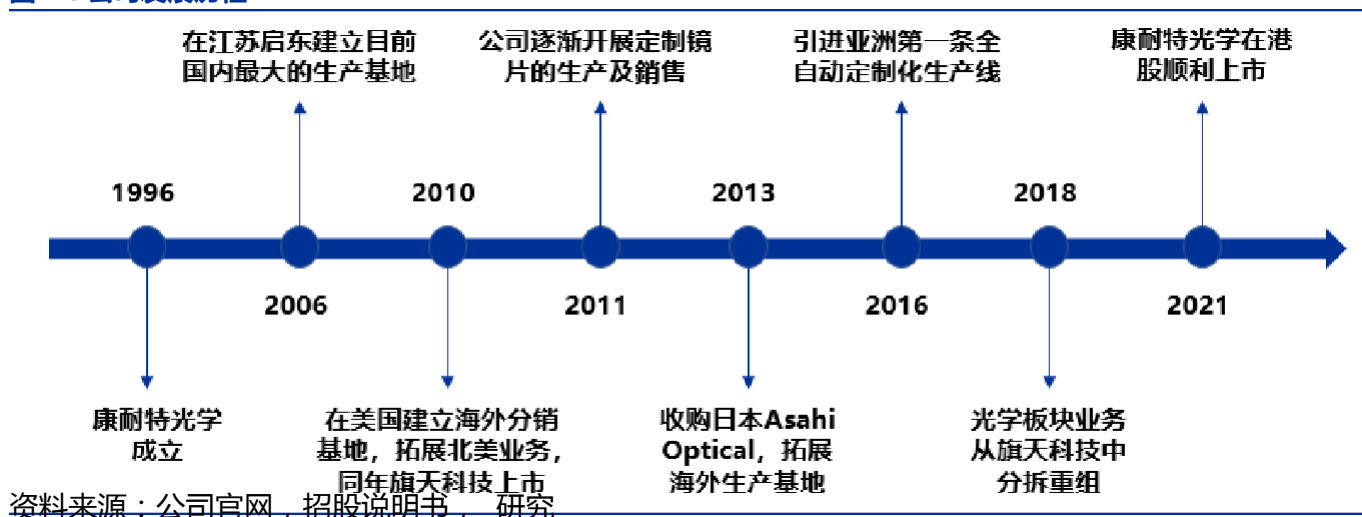
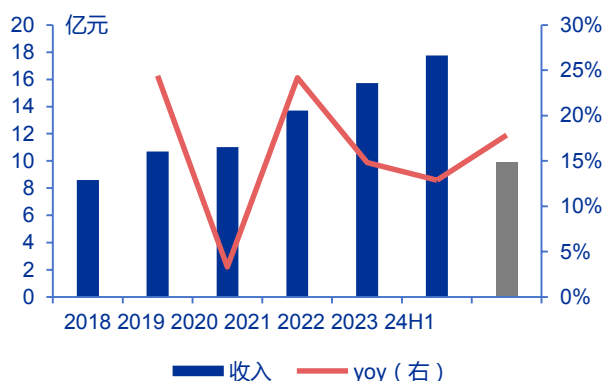


图2：2018-2023年公司收入CAGR为15.6%



资料来源：公司公告，研究

注：康耐特光学会计年度与自然年度一致，不特别注明，下同

资料来源：公司公告，研究

图3：2018-2023年归母净利润CAGR为33.0%



资料来源：公司公告，研究

注：康耐特光学会计年度与自然年度一致，不特别注明，下同

资料来源：公司公告，研究

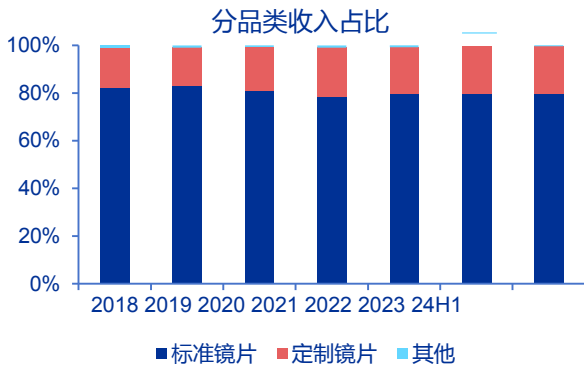
分品类：标准镜片仍为收入增长主要驱动力，定制镜片占比逐渐提升。公司产品以标准镜片为主，2024H1 标准镜片、定制镜片分别实现收入 7.79、1.94 亿元，分别同比增长 18.4%、13.7%，收入占比分别为 79.7%、19.9%，标准镜片仍然为公司最主要收入来源，及增长驱动力，公司在传统库存镜片基础上，积极推进高折、功能镜片的销售，带动标准镜片增长。此外，公司从 2011 年以来逐渐探索个性化、差异化的定制模式，并在 2016 年引进了亚洲第一条全自动定制化生产线，带动定制镜片快速放量，2024H1 定制镜片收入占比达到 19.9%，较 2018 年提升 3.5pct，成为收入的第二增长曲线。

表 1：公司镜片产品主要分为标准镜片和定制镜片

产品类别	产品介绍	相似点	2024H1 收入占比	2024H1 毛利率
标准镜片	标准化镜片提供现有的产品清单，主要涉及一般参数，供客户在向康耐特下达采购订单时选择。所涉及的加工步骤（例如镀膜或硬化）将取决于客户对标准化镜片产品清单的偏好	拥有相同范围的折射率（即 1.499、1.56、1.60、1.67 及 1.74）及镜片设计（例如双焦镜片、渐进镜片及光致变色镜片），可配备各种功能	79.7%	33.8%
定制镜片	定制化镜片无产品清单，基于客户对眼镜镜片的特定尺寸、形状、弯曲度及矫视能力的要求而为客户量身订造；定制镜片主要销售予个人终端用户及预期会再销售予个人终端用户的零售商，具有更大的定价灵活性		19.9%	59.5%

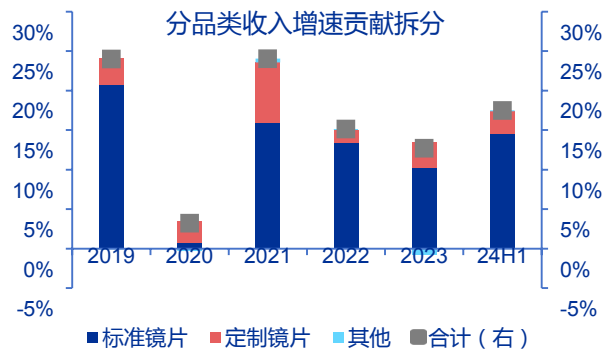
资料来源：招股说明书，公司公告，研究

图 4：2024H1 标准镜片、定制镜片收入占比分别为 79.7%、19.9%



资料来源：公司公告，研究

图 5：标准镜片仍然为公司最主要收入增长驱动力，定制镜片为第二增长曲线

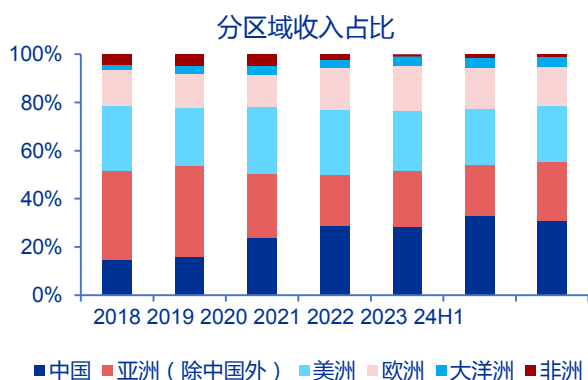


资料来源：公司公告，研究

分区域：亚洲及欧美地区为主要收入来源，近年来公司逐渐发力内销，国内收入占比提升明显。2024H1 公司在中国、亚洲（除中国外）、美洲、欧洲、大洋洲、非洲地区分别实现收入 3.02、2.41、2.24、1.61、0.38、0.10 亿元，收入占比分别为 30.9%、24.7%、23.0%、16.5%、3.9%、1.1%，亚洲、欧洲及美洲为收入的主要三个来源地区。从收入复合增速来看，2018-2023 年中国、亚洲（除中国外）、美洲、欧洲、大洋洲、非洲年复合 CAGR 分别为 35.6%、3.8%、12.0%、18.2%、32.0%、-7.1%，中国地区为目前收入占比最高、增速最快的区域，公司过去以外销为主，近年来逐渐发力国内市场，公司国内收

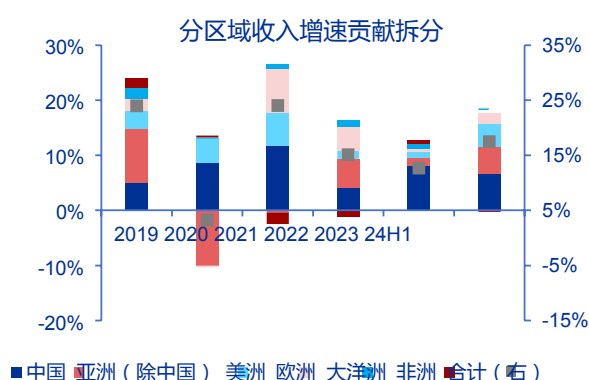
入从 2018 年的 1.26 亿元提升至 5.75 亿元，2018-2023 年复合增速达 35.6%。2024H1 中国区收入同比增长 22.7%，持续保持高增。

图 6：亚洲、欧洲及美洲为收入的主要三个来源地区



资料来源：公司公告，研究

图 7：中国地区为过去收入增长最主要驱动力



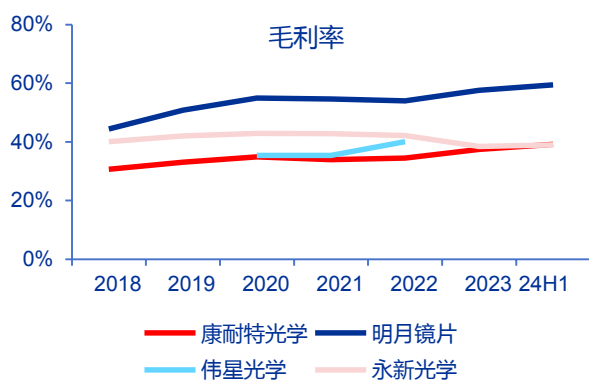
资料来源：公司公告，研究

利润端：产品结构持续优化、费用率改善，带动盈利能力持续提升。

纵向对比来看，公司利润率呈现持续提升趋势。2024H1 公司整体毛利率、净利率分别为 39.2%、21.4%，较 2018 年分别提升 8.5、12.2pct，主要得益于：**1）高毛利率的定制镜片占比提升**，2024H1 定制镜片毛利率 59.5%，较标准镜片高 25.7pct，收入占比 19.9%，较 2018 年提升 3.5pct；**2）标准镜片中高折、功能镜片等差异化产品占比提升**，带动标准镜片毛利率从 2018 年的 27.3% 提升至 2024H1 的 33.8%；**3）费用率明显降低**，随着公司规模快速扩大，摊薄费用，以及公司精益管理严控费用率，2024H1 期间费用率 15.1%，较 2018 年降低 4.3pct。

横向对比来看，公司呈现低毛利、低费用率特征，盈利能力略低于行业平均水平。相较于品牌搭建，公司更加关注制造端能力，产品毛利率明显低于明月镜片这类营销高举高打型企业，但同样也带来费用端优势，2024H1 公司净利率为 21.4%，较明月镜片、永新光学分别低 3.0、1.8pct，略低于行业平均水平。

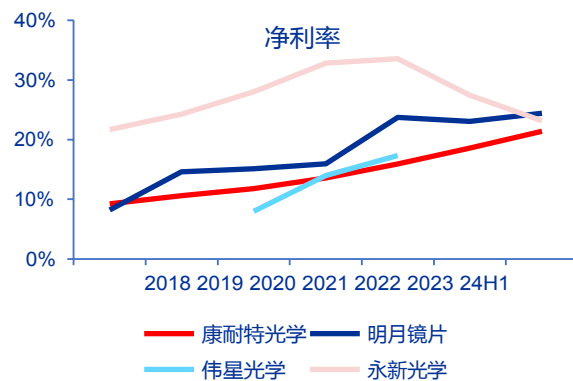
图 8：公司毛利率处于行业偏低水平，但持续提升



资料来源：各公司公告，研究

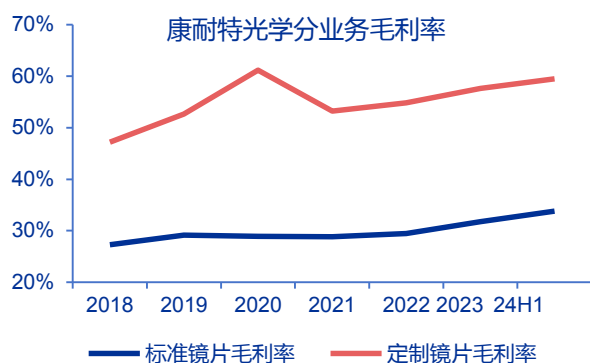
注：伟星光学因 IPO 终止，无最新数据，下同

图 9：公司净利率持续提升，逐渐追平行业同行



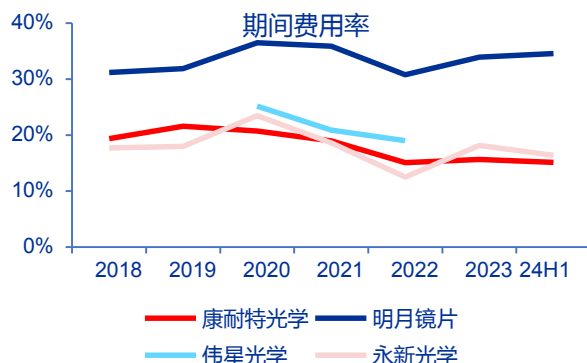
资料来源：各公司公告，研究

图 10：得益产品结构优化，公司镜片毛利率持续提升



资料来源：公司公告，研究

图 11：公司期间费用率处于行业较低水平



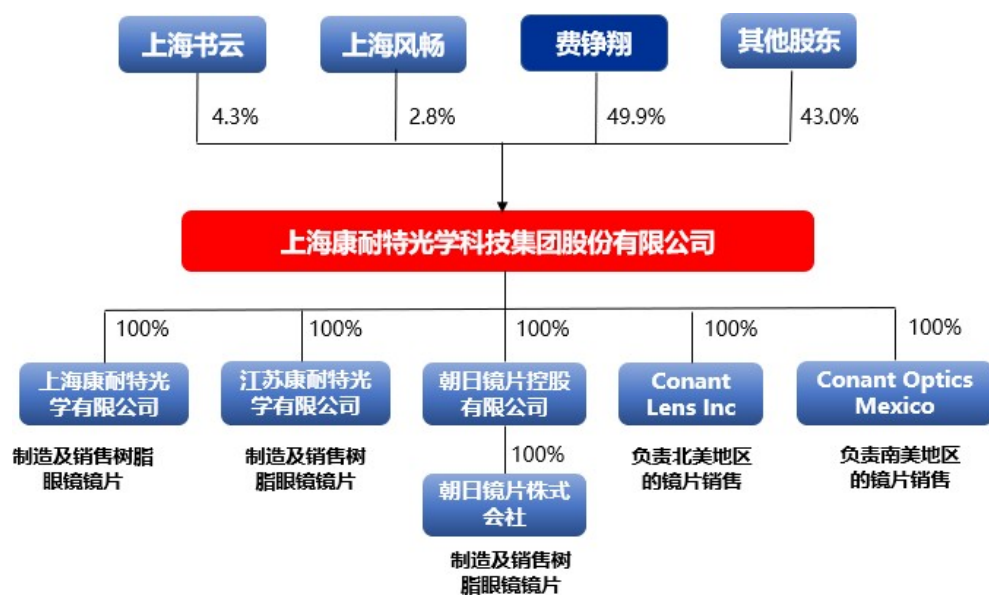
资料来源：各公司公告，研究

注：康耐特光学行政费用包含研发支出；另外为保障口径一致，康耐特光学财务费用加回汇兑损益和银行利息收入

1.2 股权结构稳定，员工激励充分

公司股权结构稳定，管理层行业经验丰富。公司控股股东、实际控制人为费铮翔，同时为公司创始人、董事会主席、总经理，其直接持有公司 49.9% 股权，股权结构高度稳定，费铮翔毕业于浙江大学化学系，曾在浙江大学任教，以及在埃默里大学担任博士后研究员。费铮翔在眼镜行业拥有超 27 年经验，精准掌舵公司未来发展。公司管理团队大多毕业于国内知名高校，多数在公司工作超 10 年时间，具备丰富行业经验；管理团队稳定，保障公司整体的运营效率。

图 12：公司实际控制人为费铮翔



资料来源：公司公告，研究

注：上述股权结构截至 2024H1 末

员工激励充分，利益深度绑定。上海书云、上海风畅为公司的员工持股平台，分别持有公司 4.3%、2.8%的股权，根据招股书披露的两个持股平台股权结构，上海书云管理合伙人为公司执行董事兼副总经理郑育红、前监事会主席张惠祥，其他合伙人包括现监事会主席徐敬明、费铮翔之妹兼康耐特眼镜监事费君芬、财务总监许胡寅以及 10 名公司员工，上海风畅管理合伙人为公司执行董事兼副总经理夏国平，其他合伙人为江苏朝日监事朱丽燕、康耐特眼镜的董事文春红及 12 名公司员工。此外公司在 2023 年底公告董事会决议，建议公司采纳由现有股份支付的股份计划，不超过已发行 H 股的 3%，用于奖励员工，进一步实现员工和公司利益的深度绑定。

表 2：公司管理层行业经验丰富

姓名	职位	毕业院校	工作经历
费铮翔	董事会主席、 总经理	1982年取得浙江大学（前称杭州大学） 化学专业学士学位	眼镜行业拥有逾27年经验，曾于1989年至1991年在美国乔治亚州的埃默里大学担任博士后研究员。彼于1996年12月5日创立旗天科技，于2008年3月至2019年11月担任旗天科技董事会主席，并于2019年11月至2020年5月调任为旗天科技董事
郑育红	执行董事、副 总经理	1990年取得武汉大学（前称为武汉水利 电力学院）重运输与工程机械专业工程 学士学位	2008年4月至2019年11月担任旗天科技董事，并于2008年4月至2019年1月担任旗天科技副总经理
夏国平	执行董事、副 总经理	1982年取得浙江大学（前称杭州大学） 物理学专业学士学位	2010年9月至2017年1月担任旗天科技董事，并于2010年5月至2019年1月担任副总经理
陈俊华	执行董事、副 总经理	1991年毕业于上海开放大学（前称上海 电视大学）公共关系专业	2009年10月加入本集团，担任制造部经理，负责监督生产过程及改进生产技术。彼自2014年3月5日起担任上海康耐特副总经理，并于2017年4月22日至2021年3月31日担任AsahiOptical董事
王传宝	执行董事、技 术总监	2009年取得扬州大学高分子材料科学与 工程学士学位，并于2014年在南京理工 大学取得材料科学与工程博士学位	2016年8月加入本集团，担任研发中心副主任，负责生产工艺和技术研发工作。彼自2023年4月1日获委任为本公司技术总监兼江苏康耐特光学有限公司副总经理
赵晓云	非执行董事	日本早稻田大学文学学士学位	2018年4月加入本集团前，彼于中国曾效力多家财务咨询、资产管理及证券公司担任其法人代表及/或财务总监
徐敬明	监事会主席	-	2006年12月加入本集团，彼分别从2006年12月至2009年12月担任制造部主管，从2010年1月至2018年12月担任采购部经理，自2014年1月至2017年1月获委任为旗天科技董事及于2019年1月1日获委任为上海康耐特副总经理，主要负责采购管理、人力资源管理及其他行政工作
唐宝华	监事	2017年取得国家开放大学行政管理专业 管理学士学位	2016年1月起，于上海康耐特担任人力资源助理，彼主要负责协助人力资源部经理及管理该部门的行政工作。彼分别于2014年12月至2017年5月及2018年3月至2019年11月获委任为旗天科技监事
李艳	监事	2005年取得郑州大学工商管理学士学位	2006年起加入本公司采购部，于2013年至2019年期间担任采购经理助理，于2019年至2021年期间担任副采购经理，于2021年至2023年期间担任高级副采购经理，随后获晋升为本公司采购部门经理
许胡寅	财务总监	2008年取得上海杉达学院会计学学士学 位	从2012年1月至2012年12月担任上海康耐特财务主管，之后从2013年1月至2013年12月担任财务经理助理，从2014年1月至2015年7月担任副财务经理，从2015年7月至2018年12月担任财务经理。自2019年1月起，彼获委任为上海康耐特的财务总监
曹雪	董事会秘书、 联席公司秘书	2013年取得同济大学日语专业文学学士 学位	2013年10月加入本集团，负责上海康耐特的会计及财务管理事务至2015年12月止。彼于2016年1月至2020年12月期间担任上海康耐特的财务主管，并于2021年1月获委任为上海康耐特海外资产管理部经理。自2017年5月起，彼亦担任朝日控股的董事，且自2021年4月起担任AsahiOptical的董事
陈沛恒	联席公司秘书（ 政治学与法学） 学士学位及法学 学士学位	2002年及2003年取得香港大学社会科学 学士学位及法学 学士学位	现为香港李智聪律师事务所律师，专注于企业融资工作，包括首次公开招股、并购及重组；陈先生为执业律师，且于2011年12月获香港律师资格

资料来源：招股说明书，公司公告，研究

2. 镜片需求稳健增长，新领域带来增长机遇

2.1 传统镜片：全球需求稳健增长，国产品牌逐渐崛起

2.1.1 需求端：产品结构优化升级，中国市场增长潜力大

镜片行业产业链可以分为上游原材料及设备供应商、中游镜片制造商以及下游终端消费市场。1) 上游为原材料及设备供应商：高折、功能镜片的原材料主要来源于日本、韩国等，国内供应商更多专注于中低折射率树脂原料，与日韩供应商在品质稳定性方面仍有差距；2) 中游为镜片制造商：外资品牌包括依视路、蔡司、豪雅等，依托于早期海外市场的蓬勃发展，积淀了深厚的产品、渠道及品牌优势，并在国内市场具备先发优势，品牌认可度高；但近年来国产镜片逐渐崛起，优秀的国产镜片企业如康耐特光学、明月镜片逐渐提升国内市场市占率；3) 下游为终端消费市场：镜片制造商通常不直接对接消费者，而是通过眼镜零售商、医院等渠道，间接销售给消费者，由渠道客户提供验光、配镜、试戴及维修等专业服务。

图 13：镜片行业产业链：康耐特光学主要负责中游镜片制造



资料来源：弗若斯特沙利文，研究

镜片材料持续迭代，热固型树脂镜片成为主流。水晶材料由于可以直接从自然界获取，成为最早的镜片材料，但打磨难度大、透光率低、密度不均匀等问题使得其迅速被玻璃镜片取代，但玻璃镜片存在质量过重、易碎等问题，由此树脂镜片应运而生。树脂镜片主要分为热塑型树脂镜片（PC、亚克力镜片为代表）以及热固型树脂镜片（CR树脂、MR树脂、KR树脂为代表），其中应用最为广泛的镜片为PC片和热固型树脂镜片，PC镜片抗冲击性强、质轻、抗氧化性强，但阿贝数低、产品价格偏贵、加工难度高；热固型树脂镜片相比PC等材料合成的产品，阿贝数等光学性能有了较大突破，抗冲击性强、加工性良好、染色性、耐候性，适用度广，可用于制造各种品类的镜片，已经成为目前主流的镜片材料。

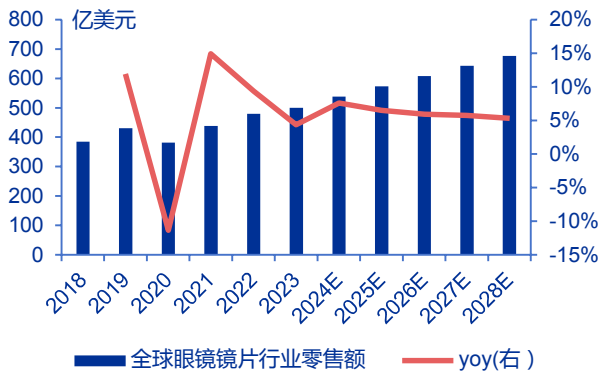
表 3：树脂镜片具备优良特性，成为市场主流材料

镜片种类		产品介绍
水晶镜片		优点为坚硬耐磨、易获取、热膨胀系数低，缺点是打磨难度大、透光率低、含杂质多、密度不均匀，无法阻挡红外线和紫外线
玻璃镜片		优点为坚硬耐磨、透光率高、阿贝数高，缺点是质量过重，容易破碎
树脂镜片	热塑型树脂	主要包含PC镜片和亚克力镜片，PC镜片抗冲击性强、质轻、抗氧化性强，但阿贝数低、产品价格偏贵、加工难度高、表面容易刮伤；亚克力镜片成本低、易加工，但硬度低、抗冲击能力差
	热固型树脂	抗冲击性强、加工性良好、染色性、耐候性，适用度广，可用于制造各种品类的镜片

资料来源：艾瑞咨询，弗若斯特沙利文，研究

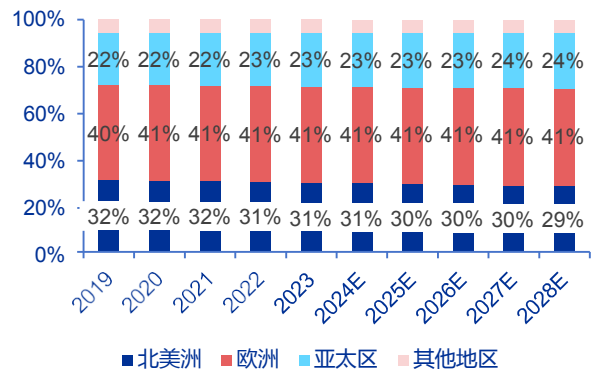
全球镜片需求稳定增长，欧美占据主要市场。西方国家视光行业发展已有百年之久，其属性一直是半医半商，视觉健康状况被认为是人体健康的重要组成部分。在美国，镜片是需要 FDA 认证的“光学药品”，验光配镜更是被认为高度专业化的工作。在英、法等国，由眼科医生（Ophthalmologist）、视光师（Optometrist）和配镜师（Optician）组成的“30”体系，是视觉健康领域的基石。高重视度伴随着庞大的市场规模，根据弗若斯特沙利文，欧美地区占据全球树脂镜片市场 7 成以上的市场份额。根据弗若斯特沙利文，得益于单价较高的高折、功能镜片的占比提升，以及新兴市场增长的拉动，2023 年全球眼镜镜片行业零售额达到 501 亿美金，2018-2023 年复合增速为 5.4%，保持稳定增长，预计 2023-2028 年仍然有望保持 6.2% 的增速。

图 14：2018-2023 年全球眼镜镜片行业零售额复合增速为 5.4%



资料来源：弗若斯特沙利文，研究

图 15：欧美占据全球树脂镜片市场 7 成以上份额



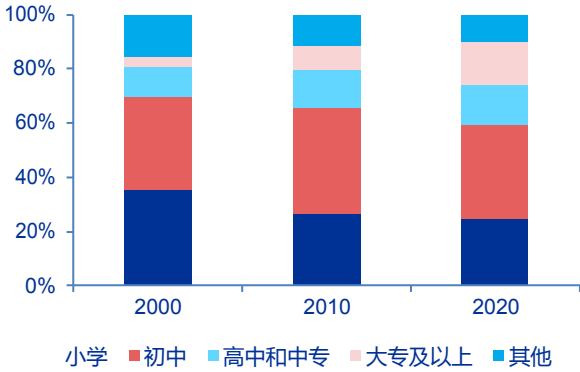
资料来源：弗若斯特沙利文，研究

注：上图仅统计全球树脂镜片分区域需求占比

国内受教育程度和网络普及度不断提高，近视问题日益严重。近视主要是由于用眼过度所致，目前主要受两个因素驱动：①**国民受教育程度不断提高**，根据国家统计局的数据，2020 年国内大专及以上学历的人口占比达到 15.5%，较 2010 年提升 6.5pct，高强度且长周期的学习使得学生的眼睛长时间处于疲劳之中，进而演化为近视；②**网络普及度不断提**

高，电子产品逐渐成为大家休闲娱乐的首选，根据中国互联网络信息中心的数据，2020年中国网民数量达到10.92亿人，2011-2023年CAGR为6.5%，互联网的高依赖性使得网民们经常长时间、短距离地观看电脑或手机屏幕，影响视力。

图 16：2020 年国内大专及以上学历人口占比较 2010 年提升 6.5pct



资料来源：国家统计局，研究

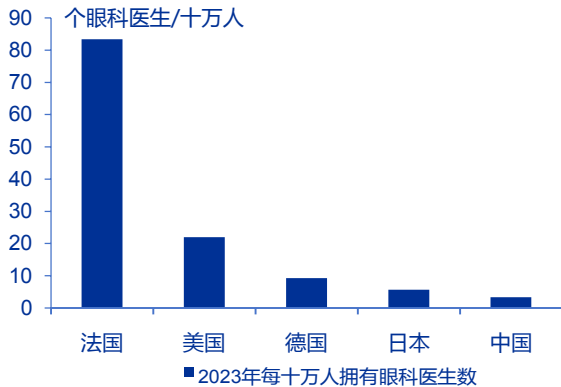
图 17：2011-2023 年中国网民规模 CAGR 为 6.5%



资料来源：中国互联网络信息中心，研究

国内镜片行业有望量价齐升，增长潜力较大。国内眼镜行业仍处于发展的第一阶段，即视力模糊的配镜刚需拉动。国内视光行业起步较晚，尚未形成完善的视光服务体系，根据 Bloomberg 的数据进行测算，2023 年我国每十万人拥有眼科医生数仅 3.41 人，参考视光行业较为成熟的法国（眼镜等眼科服务已经纳入医保），每十万人拥有眼科医生数达到 83.32 人，我国视光行业仍有较大进步空间。当前市场空间的支撑来源于庞大近视人群的刚需，但消费者对眼镜产品的观念仍停留在“工具”层面，即满足基本的改善视力需求，产品结构相对低端，2023 年国内镜片、镜架的平均单价约 17 美元/片、42 美元/副，远低于发达国家水平，仍有较大提升空间。

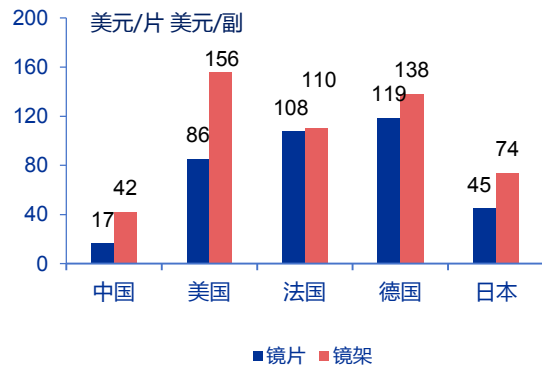
图 18：每十万人拥有眼科医生数：中国拥有量远低于其他发达国家



资料来源：Bloomberg，研究

注：每十万人拥有眼科医生数=各国眼科医生人数/全国人口

图 19：2023 年中国眼镜消费客单价远低于世界平均水平



资料来源：Bloomberg，研究

注：单价=零售额/零售量

随着消费者对于眼镜产品观念的改观，眼镜有望从“视觉工具”发展为“视觉健康”。消费观念的改变，将从量价两端驱动眼镜行业成长：

价上，低折常规镜片向高折化、功能化方向发展，产品价格逐渐提升。

1) **高折化**：相同屈光度下，眼镜镜片的折射率越高，镜片越轻薄，并可以适配更多类型的镜架，但高折镜片面临着阿贝数（影响色散程度）更低的问题，高折射率高阿贝数的均衡需要较高的技术门槛，产品单价也相应更高。根据弗若斯特沙利文的统计，2023 年国内 1.67、1.71、1.74 折射率镜片占比仅 12.1%（销售量维度），后续仍有较大提升空间。

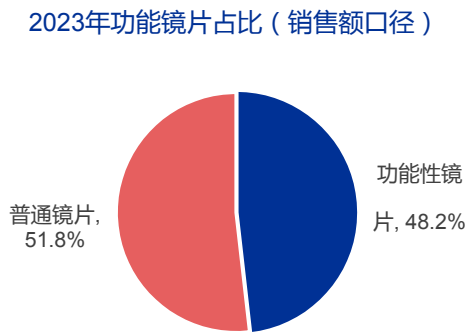
2) **功能化**：消费水平的提升以及应用场景的扩展逐渐催生了差异化的镜片需求，如缓解视觉疲劳、防蓝光、渐进多焦点、青少年近视防控等，差异化产品通常具备更高的附加值，产品客单价随之也不断提高。根据弗若斯特沙利文的统计，2023 年中国功能镜片销售额占比达到 48.2%，但考虑功能镜片客单价较高，预计销量占比较低，未来仍有较大提升空间。从渠道企业博士眼镜反馈来看，功能镜片增速表现持续领先，亦验证国内功能镜片占比正在持续提升。

表 4：从渠道企业博士眼镜反馈来看，功能镜片增速表现持续领先

年份	整体收入增长	博士眼镜功能镜片表现
2021年	35.2%	2021年公司“儿童青少年近视防控型镜片”销量同比增长超过30%、“抗疲劳型镜片”销量同比增长超过40%、“成人渐进镜片”销量同比增长超过40%
2022年	8.4%	2022年青少年近视防控离焦镜片的销量同比增长19.96%，成人渐进镜片的销量同比增长21.81%
2023年	22.2%	2023年公司功能性镜片总体销量同比增长43.11%，其中，离焦镜片的销量同比增长79.05%，成人渐进镜片的销量同比增长55.67%
2024H1	0.3%	2024H1 公司功能性镜片的销量占比32.04%，同比增长45.29%，其中，离焦镜片的销量同比增长24.12%，缓解疲劳镜片的销量同比增长113.85%，成人渐进镜片的销量同比减少5.32%

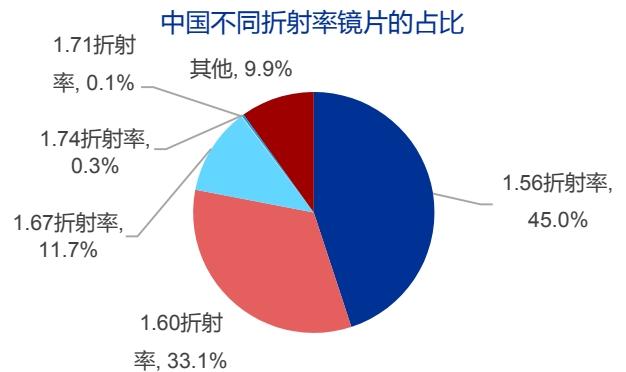
资料来源：博士眼镜公告，研究

图 20：2023 年中国功能镜片占比 48.2%



资料来源：弗若斯特沙利文，研究

图 21：2023 年中国高折镜片占比仍处于较低水平

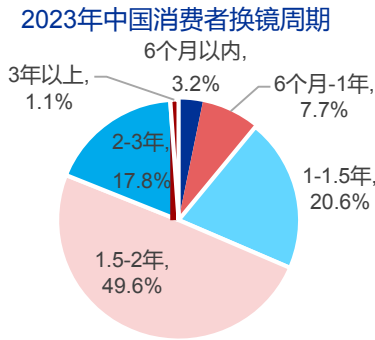


资料来源：弗若斯特沙利文，研究

量上，更换频率提升带动镜片及镜架产品的消费量增长。目前国内消费者对于眼镜产品的观念仍停留在“使用工具”阶段，低频消费阻碍了市场规模的增长。随着国民视觉健康意识的养成，以及生活水平的提高，消费者将根据自己的视力变化、镜片功能属性和镜架外观设计等差异化需求及时调整佩戴的眼镜，更新迭代新型高端眼镜。根据弗若斯特沙利文的统计，2023年中国消费者平均更换眼镜的频率为1.7年/次，其中49.6%的消费者更换周期在1.5-2年，较海外市场的更换频率仍有较大差距。未来消费习惯的改变，带动眼镜消费频率提升，进一步挖掘存量市场需求。

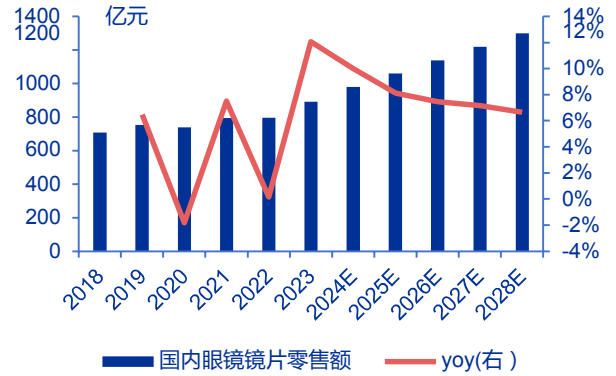
根据弗若斯特沙利文，2023年国内眼镜镜片行业零售额达到890.6亿元，2018-2023年复合增速为4.7%；后续随着国民对视觉健康关注度的提升，产品结构的持续升级，预测2023-2028年复合增速有望达到7.9%，增长有望明显提速。

图 22 2023 年中国消费者平均更换眼镜的频率为 1.7 年/次



资料来源：弗若斯特沙利文，研究

图 23：2023-2028 年国内眼镜镜片零售额有望保持 7.9% 的复合增速



资料来源：弗若斯特沙利文，研究

1.1.1 供给端：国际品牌具备先发优势，国内镜片企业逐渐实现进口替代

海外视光行业发展较为成熟，国际品牌具备先发优势。依视路、蔡司等国际品牌积淀较为深厚，最早初创时间可追溯至 19 世纪，伴随着海外市场的蓬勃发展，这类企业也快速实现全球化扩张，并奠定了深厚的产品、渠道及品牌基础。而国内的镜片行业起步较晚，1985 年轻工业部牵头在江苏丹阳成立中国眼镜协会，并于次年在丹阳成立华阳眼镜市场，中国眼镜行业逐渐形成以丹阳为核心、辐射全国的眼镜产业集群。受中国庞大的消费群体驱动，海外知名镜片企业如依视路（现为依视路陆逊梯卡）、蔡司等先后布局中国市场，并在国内建设自有工厂。海外品牌卓越的产品质量、多样化的产品功能以及国内布局的供应链，使得其迅速在国内高线城市建立起品牌认知。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文请访问：<https://d.book118.com/776135205225010232>