

## 内容目录

1. 产品远销全球，定制化镜片领先者 .....	6
1.1 公司介绍：深耕树脂镜片，定制化&高端化驱动成长 .....	6
1.2 收入拆分：自有品牌&定制化产品占比提升，驱动盈利能力稳健提升 .....	7
1.3 公司股权结构集中，管理团队经验丰富 .....	10
2. 镜片行业：产品迭代升级，渠道加速整合 .....	12
2.1 发展历史：从刚需到装饰，材质&结构多元化 .....	12
2.2 市场格局：产品创新迭代、国内品牌崛起 .....	13
2.3 市场规模：空间广阔、国内发展潜力可观 .....	15
2.4 产业链拆解：国内供应链能力突出，零售整合有望加速 .....	20
2.4.1 上游原料：进口依赖度较高、高端原料海外仍掌握显著优势 .....	21
2.4.2 中游制造：外资聚焦高端，内资逐步崛起 .....	24
2.4.3 下游销售：格局分散，连锁化趋势显著 .....	25
2.4.4 海外对比：技术领先，格局集中 .....	28
3 康耐特光学：产品力+供应链能力，构筑镜片龙头护城河 .....	32
3.1 产品力：多元化&高端化，一站式满足客户需求 .....	32
3.2 供应链：定制化&柔性化生产，助力产品升级中弯道超车 .....	35
3.3 增量空间：XR 产业趋势兴起，近视镜片重要性凸显 .....	37

## 图表目录

图表 1: 公司业绩一览 .....	6
图表 2: 公司发展历程 .....	7
图表 3: 公司日本鯖江生产基地 .....	7
图表 4: 公司镜片分业务模式收入拆分 .....	7
图表 5: 公司镜片分客户类型收入拆分 .....	8
图表 6: 公司镜片分销售区域收入拆分 .....	9
图表 7: 公司镜片分产品类型收入拆分 .....	9
图表 8: 公司镜片分折射率收入拆分 .....	10
图表 9: 公司股权结构 .....	11
图表 10: 公司管理团队基本情况 .....	11
图表 11: 带镜腿的铆钉眼镜 .....	12
图表 12: 富兰克林发明的双焦点镜片 .....	12
图表 13: 眼镜发展简史 .....	12
图表 14: 预计 2023 年全球各地眼镜市场收入规模分布 (百万美元) .....	13
图表 15: 预计 2023 年全球各地眼镜市场收入前五国家 (百万美元) .....	13
图表 16: 2021 年眼镜市场按类型划分的市场份额 (%) .....	13
图表 17: 2019 年大量国际品牌占据较高的全球市场份额 (%) .....	13
图表 18: 全球眼镜市场线上线下销售收入占比 (%) .....	14
图表 19: 雷朋官方商城的定制服务及上方的 VR 试戴功能 .....	14
图表 20: 眼镜镜片材料技术迭代 .....	15

图表 21: 全球眼镜产品市场规模及增速 (亿美元)	15
图表 22: 中国眼镜产品市场规模 (亿元, %)	16
图表 23: 眼镜产品平均零售价格 (元)	16
图表 24: 2014-2019 年我国镜片人均支出额 (美元/人)	16
图表 25: 我国近视人口数及近视发生率	17
图表 26: 儿童青少年近视率 (%)	17
图表 27: 近视防控相关政策文件	17
图表 28: 不同年龄段面临的用眼健康问题	18
图表 29: 2021 年中国消费者更换或新购入眼镜频率	18
图表 30: 镜片厂商功能性产品布局	18
图表 31: 消费者对眼镜功能的需求 (2020 年)	18
图表 32: 近视防控主要手段对比	19
图表 33: 离焦镜市场空间测算	19
图表 34: 离焦镜片产品对比	19
图表 35: 2021 年我国老花镜在眼镜市场中占比较小	20
图表 36: 我国老龄化趋势持续提升	20
图表 37: 镜片行业产业链	20
图表 38: 眼镜行业整体价值链拆分	21
图表 39: 各类镜片 (按材料分类) 优缺点	22
图表 40: 树脂镜片制造流程	22
图表 41: 三井化学在高折射率镜片原料领域具有垄断地位	22
图表 42: 三井化学年度财务数据一览	23
图表 43: 三井化学各业务利润占比	23
图表 44: 三井化学各地区销售收入占比	23
图表 45: 镜片原料供应商价值链拆分 (以三井化学为例)	23
图表 46: 2020 年中国树脂眼镜镜片制造商产量	24
图表 47: 2020 年中国树脂眼镜镜片出口值	24
图表 48: 依视路主要收购、合资事件	24
图表 49: 国内主要镜片生产商线上零售价 (常规片)	25
图表 50: 国内主要镜片生产商线上零售价 (防蓝光片)	25
图表 51: 镜片生产商价值链拆分 (以明月镜片为例)	25
图表 52: 眼镜零售商价值链拆分 (以博士眼镜为例)	26
图表 53: 博士眼镜毛利率及净利率比较 (%)	26
图表 54: 博士眼镜销售费用率较高 (%)	26
图表 55: 消费者购买眼镜及镜片的主要渠道	27
图表 56: 消费者对眼镜店品牌的认知情况	27
图表 57: 我国主流眼镜零售商梳理	27
图表 58: 中国镜片市场分渠道零售额 (%)	28
图表 59: 中国镜片厂商对海外镜片原料仍存在依赖	29
图表 60: 中国眼镜行业产业聚集地	29
图表 61: 美国眼镜行业前十及前五十大公司市场份额变化 (百万美元, %)	30
图表 62: 2021 年美国眼镜零售行业头部公司	30
图表 63: 康耐特多元化产品矩阵	32
图表 64: 镜片分折射率收入占比	33
图表 65: 高折射率镜片产品价格更高 (人民币元)	33
图表 66: 公司持续推出新品	33
图表 67: 公司自有品牌收入占比	34

图表 68: 康耐特与启东市人民医院合作成立视光中心.....	34
图表 69: 公司通过抖音渠道推广新品.....	34
图表 70: 2018-2022 年公司研发费用及增速 (百万元) .....	35
图表 71: 2018-2022 年龙头公司研发费用率.....	35
图表 72: 康耐特与三井化学合作型号.....	35
图表 73: 三井化学向康耐特颁发“MR™品牌国际市场贡献奖” .....	35
图表 74: 标准化、定制化镜片区别.....	36
图表 75: 2018-2023H1 标准化、定制化镜片销售收入及增速 (百万元、%) .....	36
图表 76: 2018-2023H1 公司定制化收入占比稳步提升 (%) .....	36
图表 77: 公司标准化、定制镜片平均销售价格 (元) .....	36
图表 78: 公司生产基地、研发中心布局.....	37
图表 79: 公司产能、产能利用率 (百万件) .....	37
图表 80: 康耐特 C2M 业务模式.....	37
图表 81: XR 发展历程.....	38
图表 82: VR/AR/MR 区别.....	38
图表 83: 2016-2023 年全球 VR/AR 出货量及增速 (万台、%) .....	39
图表 84: 2021-2026E 全球 XR 市场规模及增速 (十亿美元、%) .....	39
图表 85: 2022-2023 年全球 VR/AR 分场景占比 (出货量口径) .....	39
图表 86: 2022 年全球 VR/AR 分场景占比 (收入口径) .....	39
图表 87: XR 一体机核心硬件.....	40
图表 88: Meta Quest 3 MR 一体机成本拆解 .....	40
图表 89: VR 光学方案梳理.....	40
图表 90: AR 光学方案梳理.....	40
图表 91: XR 近视镜片方案梳理 .....	41
图表 92: 苹果 Vision Pro 近视镜片由蔡司供应 .....	42

# 1. 产品远销全球，定制化镜片领先者

## 1.1 公司介绍：深耕树脂镜片，定制化&高端化驱动成长

深耕镜片行业 **28** 年，产品远销全球。康耐特光学原为旗天科技，1996 年创建于上海，主要布局标准化镜片生产及销售。**1) 海外布局:** 2010 年成立美国公司，2013 年收购日本 Asahi Optical, 加深海外本土化布局。2023H1 海外/国内收入占比分别为 70.4%/29.6%。**2) 定制能力:** 公司持续加强定制化&高端镜片生产能力，布局多元化产品矩阵，依托柔性供应链&高效交付能力持续扩张收入规模，产品结构优化驱动盈利能力不断抬升，2023H1 标准化镜片/定制镜片收入占比分别为 79.1%/20.6%，产品结构持续优化。**3) 全球地位:** 公司国内市场份额约为 8.5%，同业制造商中排名第一，产品销售覆盖全球 90 个国家，2020 年公司出口值占国内/全球树脂镜片出口市场比例分别为 7.3%/0.4%，排名全国第一、世界第九，全球十大市场参与者中唯一总部位于中国的树脂镜片制造商。

图表 1: 公司业绩一览

单位: 百万元 (人民币)	2019	2020	2021	2022	2023H1
营业收入	1058.85	1093.16	1356.08	1561.32	831.16
YOY	24.02%	3.24%	24.05%	15.13%	11.32%
毛利	349.88	382.05	460.16	537.87	309.65
YOY	33.88%	9.19%	20.44%	16.89%	23.97%
归母净利润	111.90	128.46	183.52	248.57	158.58
YOY	42.62%	14.80%	42.86%	35.44%	34.27%
毛利率	33.04%	34.95%	33.93%	34.45%	37.26%
期间费用率	21.79%	18.49%	18.38%	15.56%	15.06%
销售费用率	7.11%	6.14%	5.62%	4.48%	5.36%
管理+研发费用率	10.19%	10.27%	10.75%	9.92%	8.81%
财务费用率	4.48%	2.08%	2.01%	1.17%	0.90%
归母净利率	10.57%	11.75%	13.53%	15.92%	19.08%
存货	332.69	391.36	408.91	533.24	498.17
较上年同期增减					
存货周转天数	157.14	183.27	160.78	165.70	155.46
较上年同期增减		26.13	-22.49	4.92	-14.07
应收账款周转天数	61.07	72.49	58.91	53.49	58.36
较上年同期增减		11.42	-13.58	-5.42	1.21
应付账款周转天数			26.40	19.77	19.93
较上年同期增减				-6.63	-0.11
ROE	29.59%	25.46%	19.58%	21.70%	12.83%
YOY (±)	-39.75%	-4.13%	-5.88%	2.12%	1.13%
资产负债率	72.49%	65.06%	48.25%	35.95%	34.79%
YOY (±)		-7.42%	-16.82%	-12.30%	-7.79%

资料来源: Wind

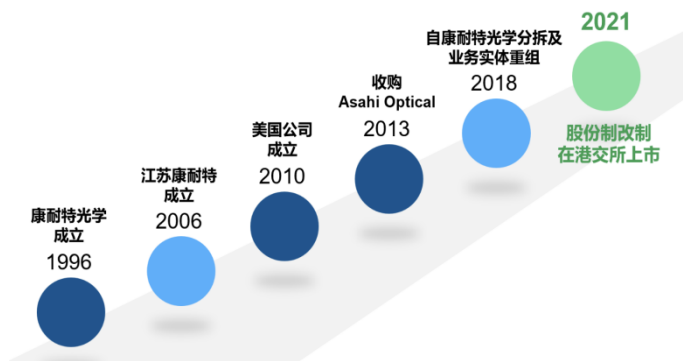
发展历程: 全球布局深入, 依托定制化&柔性化供应链, 自有品牌&定制产品持续放量。

**1) 1996-2010 年: 深耕标准化镜片生产制造。**康耐特光学前身为旗天科技, 1996 年创建于江苏, 主营标准化镜片生产制造, 以开拓国际市场为营销重点。2006 年在江苏启东建立镜片生产基地, 成立江苏康耐特光学有限公司。2010 年成立美国康耐特, 巩固和拓展北美市场。

**2) 2011-2017 年: 深化海外本土布局, 定制能力逐步形成。**2011 年开启全新一站式定制镜片服务模式, 成立江苏康耐特光学眼镜有限公司、巩固和拓展国内市场, 成立墨西哥康耐特、开拓中南美市场。2013 年收购日本朝日光学株式会社, 并购跨国生产基地, 实现多基地生产协同。

3) 2018-至今: 业务重组落地, 镜片集团诞生。2018 年自康耐特光学分拆及业务实体重组, 引入国内第一条 1.74 高折射率树脂光学镜片生产线。2020 年公司成为中国最大的树脂镜片制造商、出口值居中国第一, 2021 年康耐特光学于港交所上市。

图表 2: 公司发展历程



资料来源: 公司官网

图表 3: 公司日本鯖江生产基地



资料来源: 公司官网

## 1.2 收入拆分: 自有品牌&定制化产品占比提升, 驱动盈利能力稳健提升

按业务模式: 代工基本盘稳固, 自有品牌占比稳步提升。1) 自有品牌: 国内外同步布局, 旗下拥有 CONANT、康耐特、ASAHI 三大品牌, 2018-2020 年自有品牌业务收入从 4.06 亿元提升至 5.31 亿元 (CAGR 为 14.5%), 占比从 47.5% 提升至 48.6%, 2021 年 5 月末占比进一步提升至 51.8%, 通过加强自有品牌布局, 缩短接触终端客户的路径, 品牌核心竞争力稳步提升。2) ODM: 代工客户包括镜片品牌商、批发商、特约分销商、零售商 (眼镜店、眼科诊所), 公司依托丰富的产品矩阵、领先的技术能力、高效的 C2M 业务模式及一站式服务, 实现与客户的深度绑定, 2018-2020 年 ODM 业务收入从 4.48 亿元提升至 5.62 亿元 (CAGR 为 12.0%)。

图表 4: 公司镜片分业务模式收入拆分

单位: 百万元	2018	2019	2020
<b>ODM</b>			
营业收入	448.22	570.72	561.89
YOY		27.3%	-1.5%
占比	52.5%	53.9%	51.4%
<b>自有品牌</b>			
营业收入	405.54	488.13	531.28
YOY		20.4%	8.8%
占比	47.5%	46.1%	48.6%

资料来源: Wind, 公司招股书

按客户类型: 镜片品牌商占比较高, 盈利能力保持稳健。

- **品牌商:** 客户为国际眼科光学公司, 公司负责贴牌生产, 品牌商将镜片销售给眼镜店等零售渠道、或加工成车房片, 镜片生产技术&工艺均由康耐特开发改进, 品牌商不负责技术支持。海外品牌对质量要求较高, 客户粘性强。2018-2020 年公司销往品牌商的收入从 4.49 亿元提升至 5.63 亿元 (CAGR 为 12.0%), 占主营业务收入比例保持 51%-54% 区间, 毛利率保持 28%-32% 区间, 收入规模及盈利能力保持稳健。
- **批发商:** 主要负责将康耐特产品转售予其他市场参与者 (包括零售商), 其不具备加工车房, 且规模相对品牌商较小。2018-2020 年收入从 1.95 亿元提升至 2.61 亿元 (CAGR 为 15.6%), 占比从 22.9% 提升至 23.9%。

- **零售商:** 客户包括眼镜店、眼科诊所。2018-2020 年收入从 1.46 亿元提升至 2.07 亿元 (CAGR 为 19.2%)，占比从 17.1% 提升至 18.9%。
- **特约分销商:** 主要负责将康耐特产品转售予其他市场参与者 (包括零售商)，截至 2021 年 5 月末在全球拥有 60+ 个特约分销商。2018-2020 年收入从 0.60 亿元下滑至 0.59 亿元，占比从 7.1% 下滑至 5.4%。
- **个人终端用户:** 包括电商平台用户、位于上海基地&江苏基地&江苏南通市 3 间零售店面的客户、向若干公司提供的现场验光服务&眼镜销售。2018-2020 年收入从 3.9 百万元提升至 4.2 百万元 (CAGR 为 3.8%)，占比从 0.45% 下滑至 0.38%。

图表 5: 公司镜片分客户类型收入拆分

单位: 百万元		2018	2019	2020
<b>品牌商</b>				
营业收入		448.55	570.51	562.66
YOY			27.19%	-1.38%
占比		52.54%	53.88%	51.47%
毛利率		28.90%	30.70%	31.20%
<b>批发商</b>				
营业收入		195.25	228.53	260.89
YOY			17.05%	14.16%
占比		22.87%	21.58%	23.87%
毛利率		27.50%	32.40%	35.30%
<b>零售商</b>				
营业收入		145.63	176.42	206.78
YOY			21.14%	17.21%
占比		17.06%	16.66%	18.92%
毛利率		37.60%	40.10%	44.70%
<b>特约分销商</b>				
营业收入		60.47	78.84	58.68
YOY			30.38%	-25.57%
占比		7.08%	7.45%	5.37%
毛利率		34.10%	34.70%	32.00%
<b>个人终端用户</b>				
营业收入		3.86	4.54	4.15
YOY			17.81%	-8.63%
占比		0.45%	0.43%	0.38%
毛利率		68.50%	66.40%	76.30%

资料来源: 公司招股书

**按销售区域: 欧美为核心区域, 中国境内占比稳步提升。** 1) 中国境外: 公司中国境外销售收入占比长期保持 70% 以上, 为公司核心业务区域, 2018-2023H1 亚洲(除中国大陆) 在境外收入中占比从 43.2% 下降至 34.3%, 美洲占比从 31.6% 小幅提升至 32.5%, 欧洲占比从 17.9% 稳步提升至 24.7%, 欧美占比提升。2) 中国境内: 2018-2022 年中国境内收入从 1.26 亿元扩张至 4.47 亿元 (CAGR 为 37.3%), 远高于境外 2018-2022 年 CAGR 11.2%, 得益于中国境内自有品牌扩张较快。

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/245014340304011112>