

证券研究报告|行业深度
轻工制造
行业评级强于大市（维持评级）
2025年3月12日



镜片行业深度： 功能智能风潮引领看见革命

证券分析师：

李宏鹏 执业证书编号：S0210524050017

汪浚哲 执业证书编号：S0210524050024

请务必阅读报告末页的重要声明

更多免费行业报告

并购家

www.ipoipo.cn

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

- **镜片行业：规模稳增，功能性需求逐步释放。**据欧睿，2024年全球眼镜市场规模约1040.82亿美元，同比+5.1%，预计2029年将达1313.4亿美元，24-29年CAGR达4.8%。2023年全球CR10眼镜公司份额（零售额计）为44.8%，其中依视路以27.8%的份额绝对领先，其次为蔡司4.6%、豪雅4.5%。我国镜片行业：**1) 需求端：**2024年我国眼镜市场规模约737亿元，同比+7.6%，预计2029年将达970亿元，24-29年CAGR达5.7%。随消费者对视力保护的重视，近视防控、渐进、变色、防蓝光等功能性镜片需求释放。**2) 供给端：**我国是眼镜生产和出口大国，据Trade Map，2023年我国眼镜出口占全球58.6%，出口均价相对较低。内销方面，海外龙头主导高端市场，内资品牌性价比优势突出、销量领先。据弗若斯特沙利文，2023年以镜片零售量计，中国镜片市场品牌CR10约54.7%，明月镜片以12.4%份额位居第一；以镜片出厂额计，品牌CR10约68.2%，蔡司（18%）、依视路（15%）、明月（9%）、豪雅（9%）份额领先。
- **智能眼镜：百花齐放入局AI新视界，需求拐点渐近。**据维深XR，2024年全球AI智能眼镜销量234万台，销量占比主要来自于RayBan Meta智能眼镜，2024年累计销量达225万台。维深预计2025年AI智能眼镜销量将实现550万台，增长主要来自于Ray Ban Meta的销量持续增长，以及多款AI智能眼镜新品上市兑现，包括小米、三星等大厂入场发售AI智能眼镜新品。我们看好25年AI眼镜需求将迎拐点，驱动有三：1) 供给侧技术突破，大模型助力优化推轻量化、降低生产成本，提高用户使用体验；2) 需求理念升级，随着消费者对智能穿戴设备使用习惯的普及，以及AI眼镜相比XR设备而言，具备轻量、便携、更低功耗等优势，同时价格友好，进一步带动AI眼镜接受程度提升；3) 政策支持与规范，近期国家信通院启动AI眼镜专项测试、规范行业标准，有望加速需求落地。
- **AI 赋能有望为镜片行业再添量价驱动力。****量增：**我国近视人群基数大，AI镜片需求增长将提升一人多镜的比例；而对非近视人群而言，由于特定场景需求（商务社交/旅游/运动等）从而购买AI眼镜，二者共同带动镜片需求量增。**价增：**智能眼镜对镜片品质提出更高要求，将带动单一镜片价值量提升；同时，镜片在智能眼镜成本中占比较小，将对具备核心技术优势的镜片生产商议价能力形成一定支撑。
- **投资建议：**在镜片行业高折化、功能化、智能化趋势下，我们看好行业加速向头部集中的趋势，建议优选具备核心研发能力、产品矩阵多元、渠道优势领先、聚焦自主品牌发展的龙头公司。建议关注：1) 明月镜片，国产镜片龙头，近视防控打造第二增长曲线、智能眼镜与头部3C厂商合作；2) 康耐特光学，眼镜出海龙头，歌尔入股技术领先；3) 博士眼镜：渠道领先，前瞻布局AI/AR高景气赛道。此外关注英派斯：健身器材龙头，转型AI与李未可成立合资公司打造第二曲线。
- **风险因素：**市场竞争加剧的风险、部分原材料供应稳定性风险、产业链议价能力提升风险、智能眼镜出货量不及预期等。

一、镜片行业量价齐驱，功能镜片长坡厚雪

- 1.1 总览：行业规模稳增，份额向头部集中
- 1.2 需求：近/远视人群突显刚需属性，功能迭代价格抬升
- 1.3 供给：进口品牌垄断中高端市场，内资品牌建设发力

二、智能眼镜：AI赋能放量在即，智能眼镜百花齐放

三、相关标的

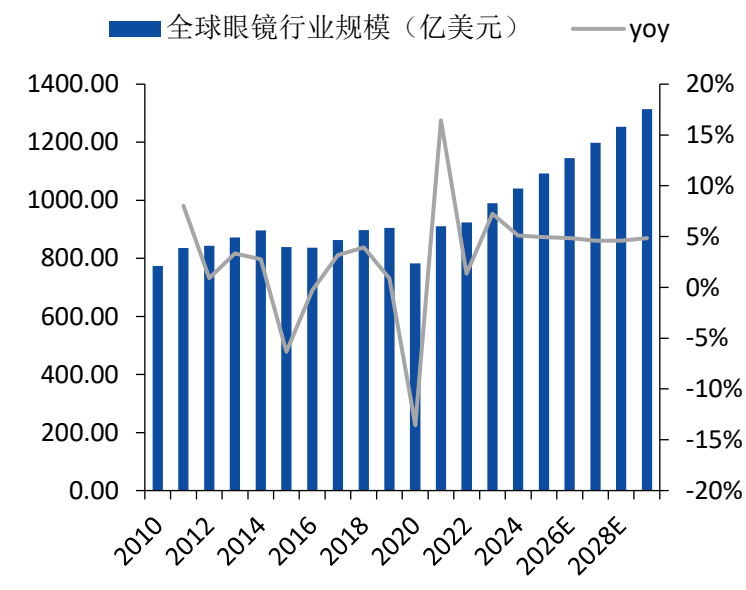
四、风险因素

1.1 全球眼镜行业：北美西欧亚太贡献主要需求，依视路市占率一骑绝尘

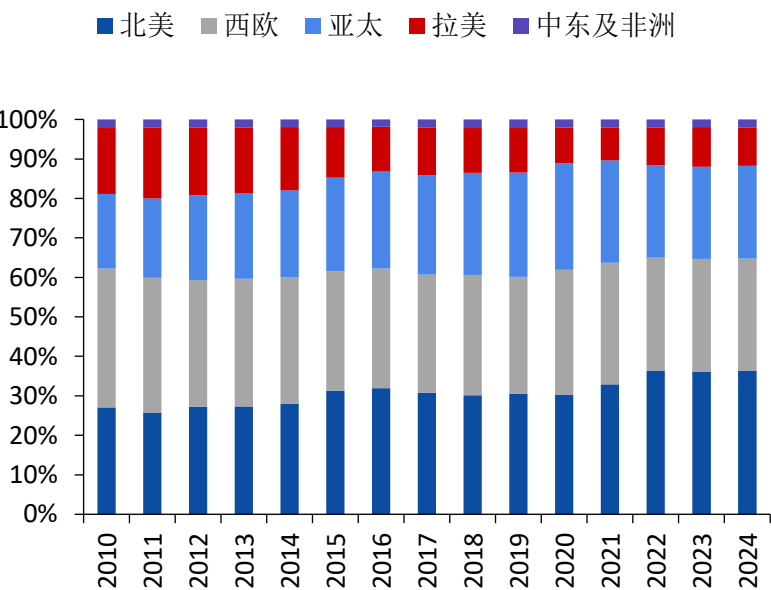
华福证券
HUAFU SECURITIES CO.,LTD.

- 2024年全球眼镜市场规模超1000亿美元，预计2024-2029年CAGR为4.8%。根据欧睿数据，2024年全球眼镜市场规模约1040.82亿美元，同比+5.1%。2020-2021年受疫情影响，市场规模及增速出现较大波动。预计到2029年全球眼镜市场规模将达到1313.4亿美元，2024-2029年CAGR将达4.8%。分区域来看，北美/西欧/亚太区域贡献主要的眼镜需求，2024年北美/西欧/亚太需求占比分别为36.4%/28.4%/23.5%，三者合计占全球88.3%的份额。
- 格局方面，依视路全球市占率一骑绝尘，一超多强格局稳定。根据欧睿，2023年全球CR10眼镜公司市场份额（零售额计）为44.8%，相较于2018年CR10的43.8%略有提升。其中依视路以27.8%的市场份额领先，其次为蔡司、豪雅，二者2023年市场份额分别为4.6%及4.5%。

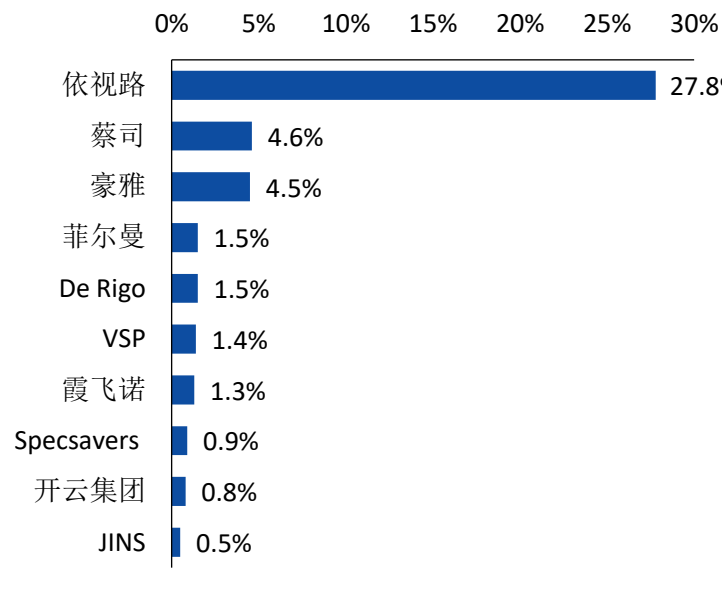
图：全球眼镜市场规模及增速



图：全球眼镜分区域市场规模占比



图：2023年全球眼镜公司市占率排名（零售额计）



1.1 镜片产业链：上游外资垄断，中下游准入门槛低，竞争分散激烈

- **树脂镜片是目前主流镜片，应用占比超70%。**根据Frost & Sullivan，镜片材料经历了天然水晶镜片、光学玻璃镜片、PC镜片、光学树脂镜片四大发展阶段。树脂镜片具有质量轻、不易碎、安全性高、容易加工、较好的化学稳定性和透光性等优势，是目前最常用的镜片，应用占比超70%，预计未来几年内树脂镜片仍以其优质的特性占据镜片材质的主流应用市场。
- **我国镜片行业产业链：上游外资垄断，中下游准入门槛低，竞争分散且激烈。**上游为原材料及设备供应商：高折射率树脂单体原材料主要来源于海外，如日本三井化学、韩国KOC等，目前只有少数国内厂家能够自主研发了高折射率镜片树脂单体。中游又可分为镜片制造商如凯米、康耐特等以及镜片品牌商如豪雅、蔡司、依视路及明月镜片等。下游的终端消费市场包括眼镜零售商、医院配镜中心等零售渠道，下游零售商直接面对消费者，提供验光、配镜、试戴体验及维修等专业服务。

图：镜片材料发展历程及介绍



➤ 天然水晶镜片：

镜片材料：二氧化硅，镜片分为无色和茶色两种

优点：坚硬、不易磨损、不易潮湿、热膨胀系数小

缺点：密度不匀，无法阻挡红外线和紫外线，对眼睛不起防护作用



➤ 玻璃镜片：

镜片材料：二氧化硅，在此基础上再加上其他普通材料

优点：折射率稳定、透光性能较好、硬度适当、热稳定性好

缺点：易碎，玻璃重量较重



➤ PC镜片：

镜片材料：聚碳酸酯

优点：抗冲击力强、适合青少年和运动型成年人、阻断紫外线

缺点：加工较困难，表面易划伤，热稳定性差



➤ 树脂镜片：

镜片材料：由三井，KOC等公司推出的高性能镜片树脂材料，原材料为高分子聚合单体

优点：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

缺点：价格高于PC镜片

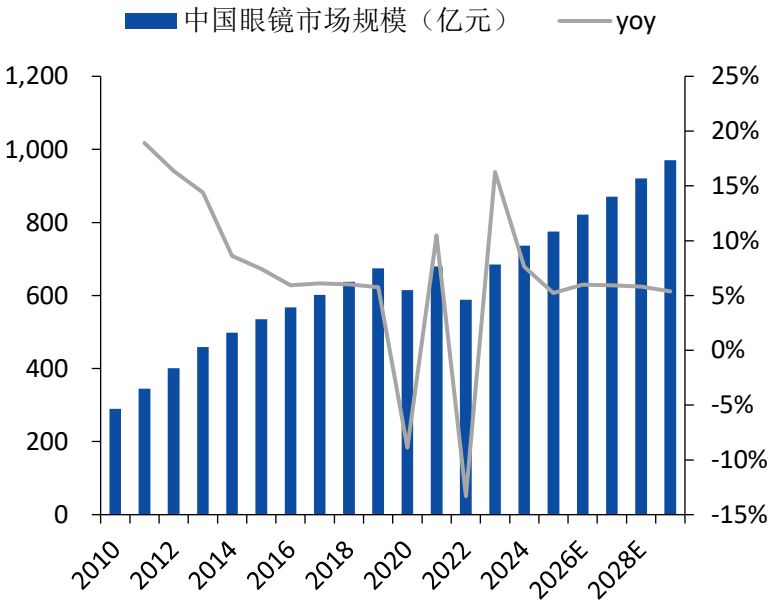
图：眼镜行业产业链



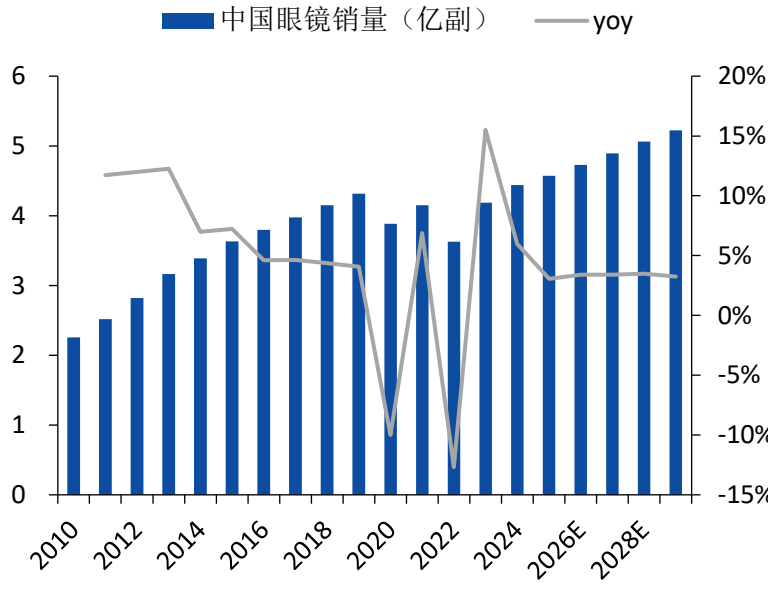
1.1 中国眼镜行业：2024年市场规模接近740亿元

- 2024年我国眼镜市场规模接近740亿，预计2024-2029年CAGR为5.7%。**根据欧睿数据，2024年我国眼镜市场规模约737亿元，同比+7.6%。2010-2024年我国眼镜市场规模CAGR为6.9%。预计到2029年我国眼镜市场规模将达到970亿元，2024-2029年我国眼镜市场CAGR将达5.7%。销量方面，2024年我国眼镜销量4.44亿副，同比+6%，预计到2029年我国眼镜销量有望达到5.23亿副。
- 2024年镜片与老花镜的规模增速高于行业。**细分来看，受益于高折射率与功能性镜片的渗透率提升，2024年镜片同比增速达10.2%，高于行业增速的7.6%。另一方面，由于宏观经济增长放缓和消费者对低价替代品的偏好，作为眼镜镜片补充产品的眼镜架增速表现弱于行业。与此同时，老花镜受益于人口老龄化趋势，2024年依旧保持稳定增长。

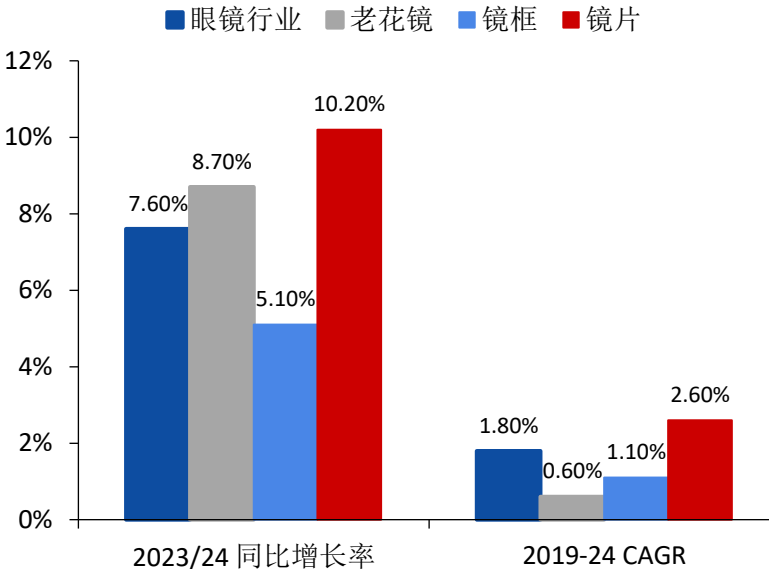
图：我国眼镜市场规模及增速



图：我国眼镜销量及增速



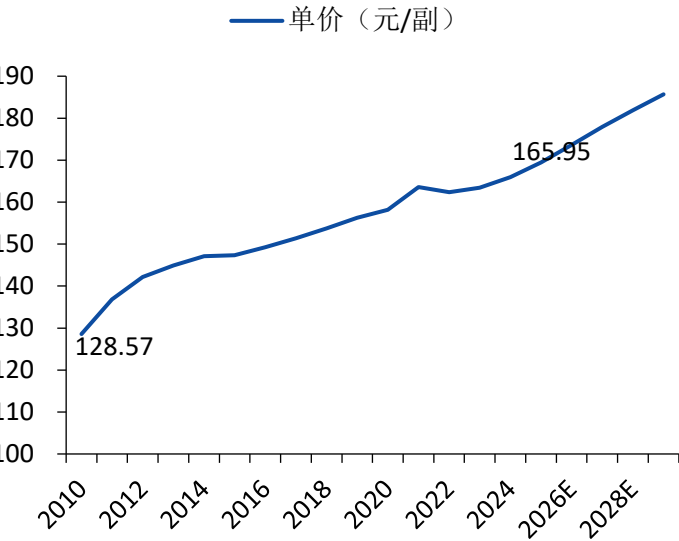
图：镜片与老花眼镜增速高于行业水平



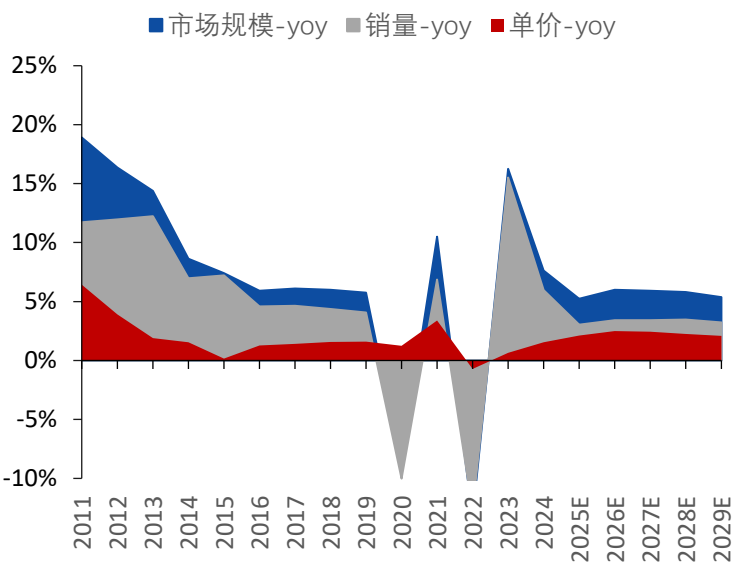
1.2 行业驱动：量价齐驱，功能需求升级强化价格动力

- 行业驱动由量增为主逐步转为价升。**根据欧睿，我国眼镜销售单价基本保持稳健增长，由2010年的128.57元提升至2024年的165.95元，2010-2024年单价CAGR为1.8%，预计到2029年单价将达到185.68元/副，2024-2029年单价CAGR为2.3%。2011-2019年，我国镜片市场规模增长主要由销量驱动，但增速逐渐放缓，2020-2023年受公共安全健康事件影响增速波动较大。预计未来我国镜片市场规模仍将保持稳健增长，量、价仍具备一定提升空间。但随材料技术迭代与各类功能性镜片渗透率提升，价增对行业规模的贡献作用有望增强。
- 功能性眼镜需求显著增强，带动眼镜均价的提升。**根据弗若斯特沙利文，2023年，按销售额计，功能性镜片约占镜片市场的48.2%。眼镜市场根据消费者们的不同种类需求，涌现出了诸如针对长时间使用电子设备群体的数码型眼镜、针对学生群体近视管理的青控眼镜、针对光敏感群体的变色眼镜以及针对中老年人群体的老视渐进眼镜等类型的功能性眼镜，对全人群眼健康管理提供个性化眼镜产品。

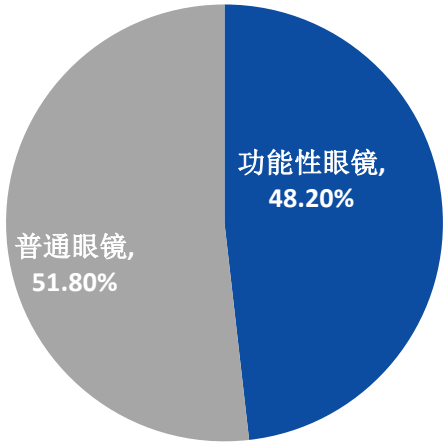
图：我国眼镜销售单价



图：我国眼镜销量及增速



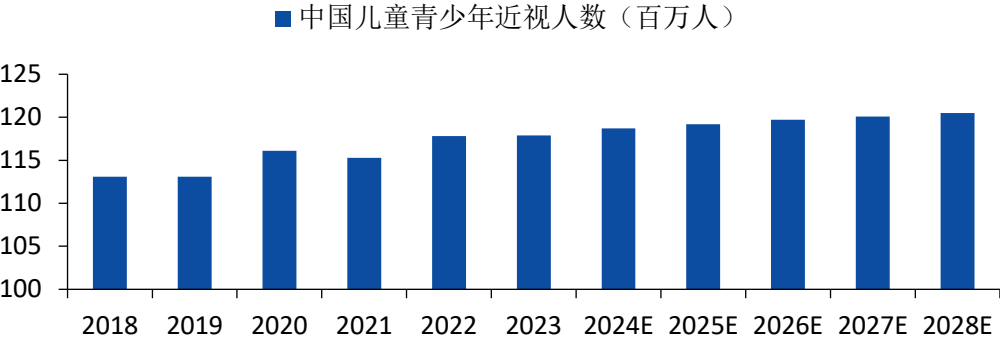
图：功能性眼镜需求显著增强



1.2.1 量增：国内近/远视人群高基数，存量换镜频次仍有增长空间

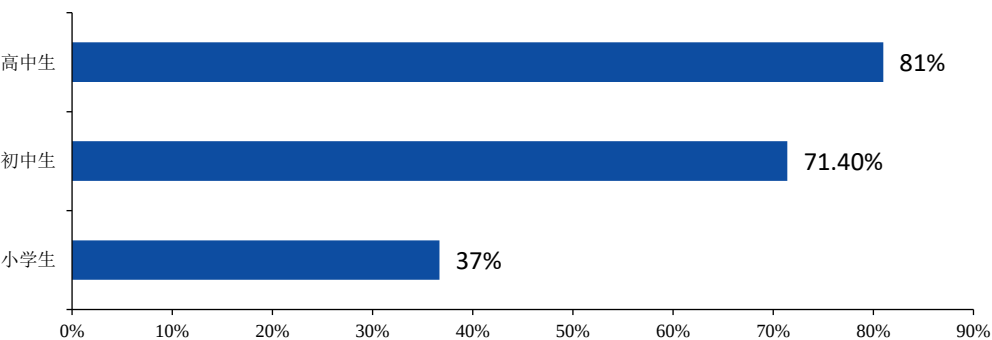
- 随着电子产品的普及与人们生活方式的改变，国人近视、干眼等眼健康问题日趋严重。根据国家疾控局监测数据显示：2022年我国儿童青少年总体近视率为51.9%，其中小学近视率36.7%，初中71.4%，高中81.2%。根据Frost & Sullivan，2023年我国儿童青少年近视人数约1.18亿人。根据艾瑞咨询，干眼症患者中30-60岁工作人群成为主力军；另一方面，有超25%的职场人每天工作面对电脑屏幕时间超8小时，且超60%的职场人群表示下班后会继续观看电脑、手机等电子屏幕，过度用眼引发的视疲劳是导致职场人士视线模糊、视力下降的主要原因。

图：我国儿童青少年近视人数



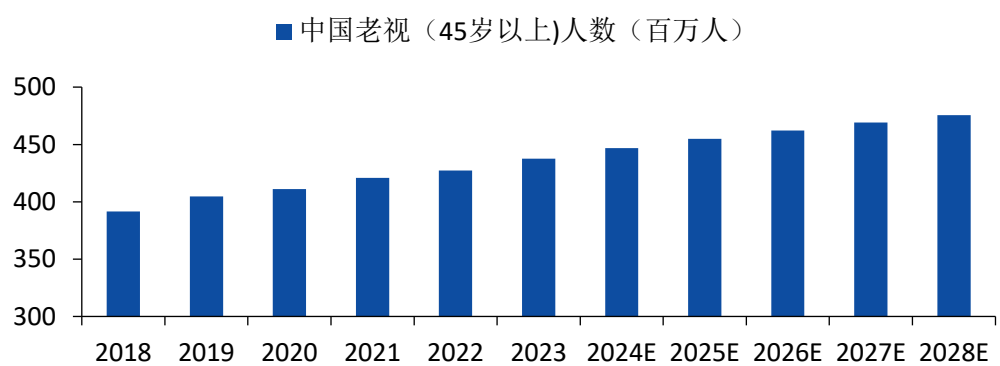
资料来源：Frost & Sullivan，华福证券研究所

图：2023年我国小学/初中/高中近视学生比例



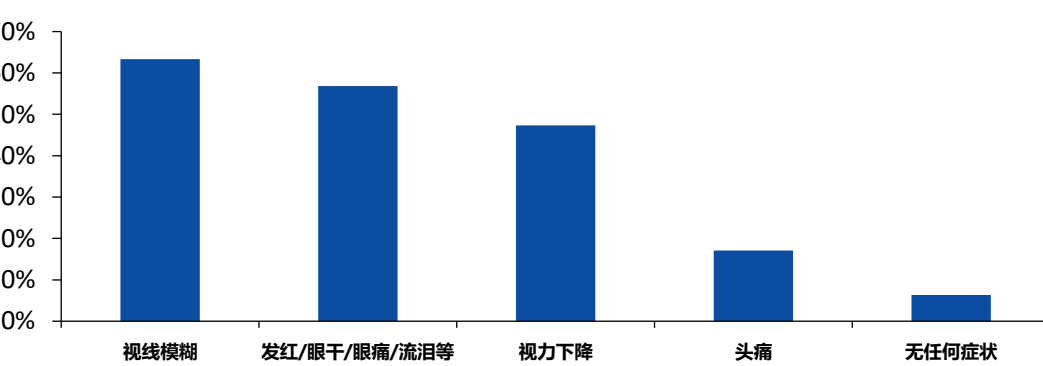
资料来源：中国近视防控公众号，国家疾控局，华福证券研究所

图：中国老视（45岁以上）人数



资料来源：Frost & Sullivan，华福证券研究所

图：2021年职场人常见眼健康症状调查

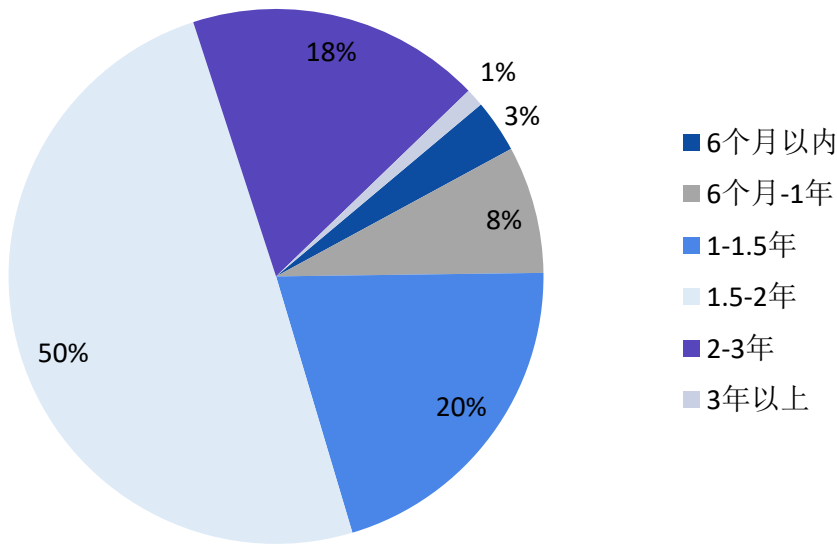


生活渠道联合调查的《职场人用眼情况

1.2.1 量增：国内近/远视人群高基数，存量换镜频次仍有增长空间

- 消费者的换镜周期的主要影响因素是消费者的年龄。儿童及青少年处于身体成长阶段和近视的发展阶段，近视度数还未稳定，因此眼镜产品的使用周期一般不超过1年。18-45岁期间，近视度数相对稳定，换镜周期相应调整为1-2年。而45岁以后，老花的度数有一定的变化，但相较于青年人，对功能性镜片的需求性相对较小，其换镜周期为2-3年。
- 根据Frost & Sullivan，2023年我国消费者平均更换眼镜的频率约为1.7年/次，随着视光教育的深入与消费观念的转变，以及对功能性镜片需求的增加，预计未来镜片更换频率的周期将逐渐缩短，镜片需求将持续扩容。

图：2023年我国消费者换镜周期



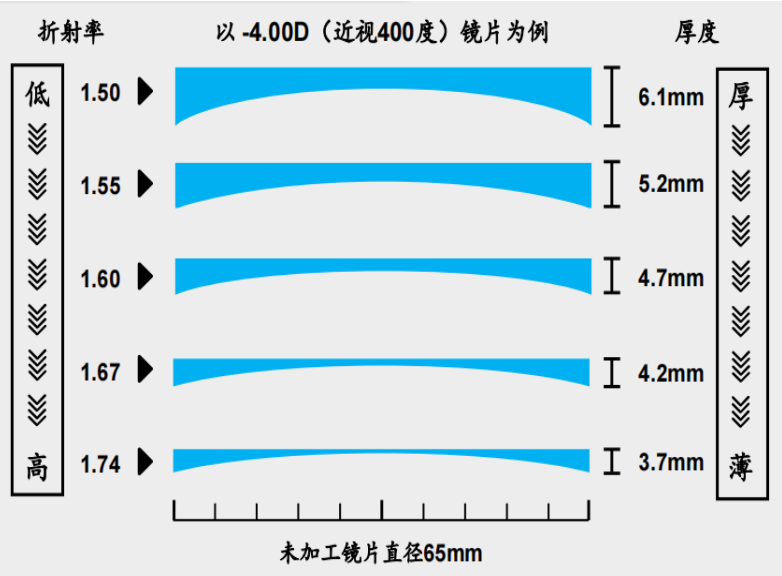
图：不同年龄段建议换镜原因及周期

年龄段	视力变化情况	换镜周期	建议换镜原因
 0-18岁	近视度数变化大	1年	身体成长与 视力变化
 18-45岁	近视度数相对稳定	1-2年	产品品质损耗
 45岁以后	老花度数变化	2-3年	视力变化

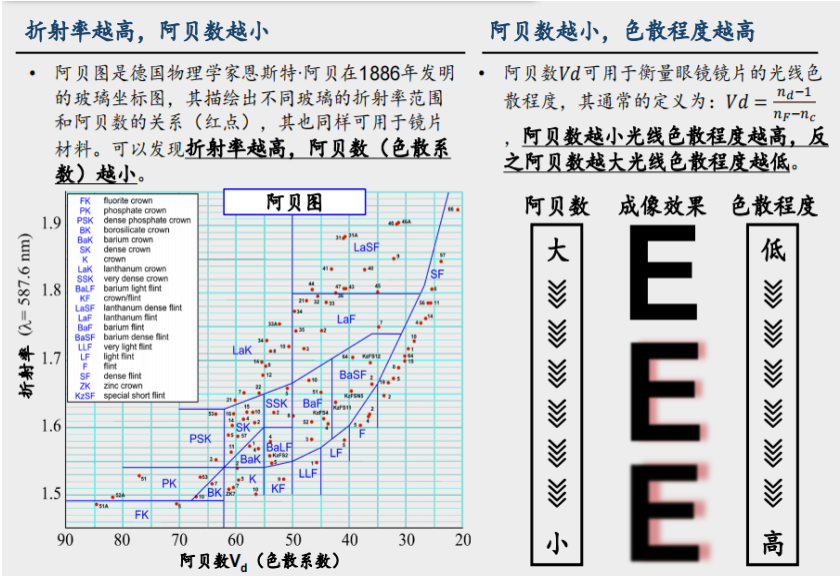
1.2.2 价增：技术迭代下，镜片走向折射率与色散系数平衡发展路线

- 技术迭代下，镜片逐步向高折射率与低色散系数平衡发展的方向发展。**镜片的清晰程度主要由折射率和阿贝数综合决定。折射率反应镜片对光线的折射能力，同等条件下折射率的数值越大镜片越薄，越美观。通常来说折射率越高（除1.56外），价格也越高。阿贝数也称色散系数，是衡量镜片成像清晰度的重要指标，阿贝数越大，镜片的色散越小，成像越清晰。阿贝数通常和折射率呈现出“跷跷板效应”，即折射率越高，阿贝数越低，视物效果越差。随着技术迭代，目前镜片逐步向高折射率与低色散系数平衡的方向发展。
- 23年我国高折射镜片销量占比仍较低，主要系原料依赖进口+价格较高。**从高折射镜片的原材料来看，原材料供应商主要是日韩企业，其中日本三井化学株式会社及旗下韩国KOC几乎垄断高折射镜片原材料市场。2023年按销售量来看，高折射率的镜片在市场上的占比较少，1.70以上折射率的镜片占比约为0.4%。全球来看，1.70以上的高折射率镜片占比约为0.2%。未来，随着中国镜片制造厂商与原材料供应商的合作加深，企业自主研发能力提升，消费者对高折射率镜片的需求增长，高折射率镜片销售量占比将会逐步增加。

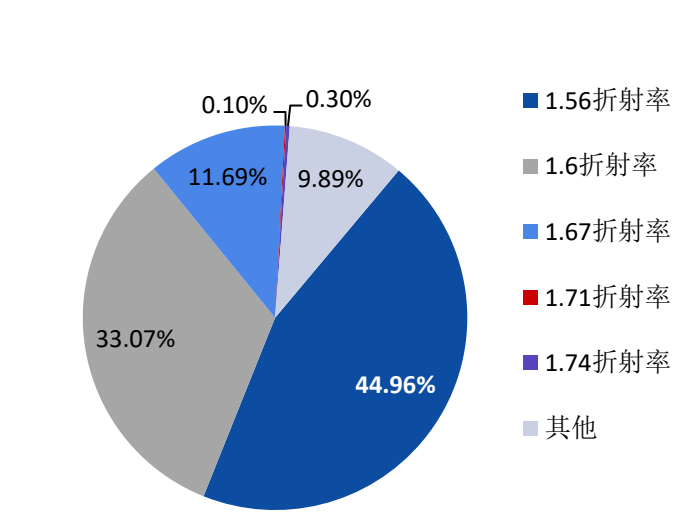
图：镜片折射率与镜片厚度的关系



图：镜片折射率与阿贝数（色散系数）成反比



图：2023年中国不同折射率镜片占比（出厂销量计）

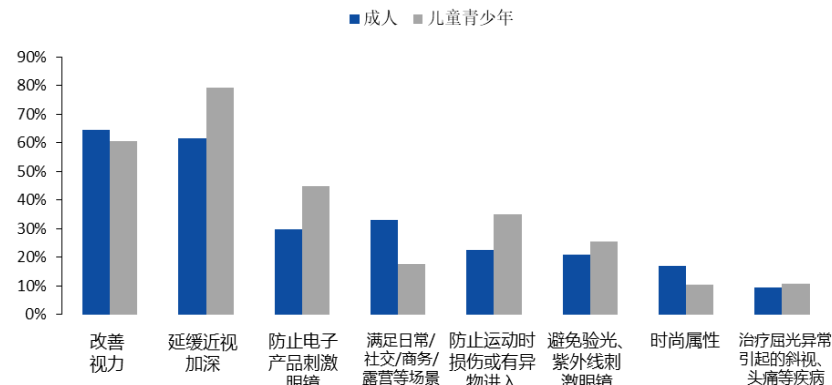


1.2.2 价增：功能性镜片两大路径——常规品高折化、低折片功能化

- 需求升级下，多种功能性镜片百花齐放。随消费者对视力保护的重视，单一屈光镜片难以满足需求，逐渐催生出近视防控、渐进、变色、防蓝光等功能性镜片。其中功能性镜片主要有两大趋势，即1) 常规品的高折化：如中高度近视消费者通常需要更加轻薄的镜片，相同规格下高折射率的镜片重量越轻，长期佩戴舒适感更强；2) 低折片功能化：对于近视度数较低的消费者，出于近视防控、抗疲劳、防蓝光、户外运动等需求，逐渐衍生出近视防控镜片、渐进镜片、变色镜片、防蓝光镜片等需求。

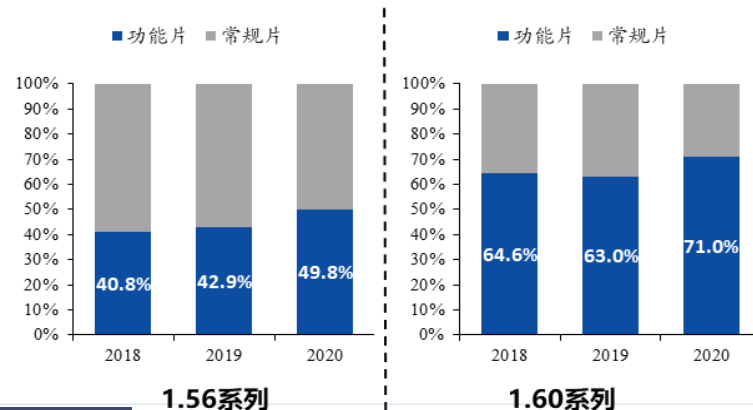
图：镜片逐渐由普通单光向多种功能性眼镜发展

图：消费者为自己或家人购买时，对眼镜的核心需求



资料来源：艾瑞咨询，华福证券研究所

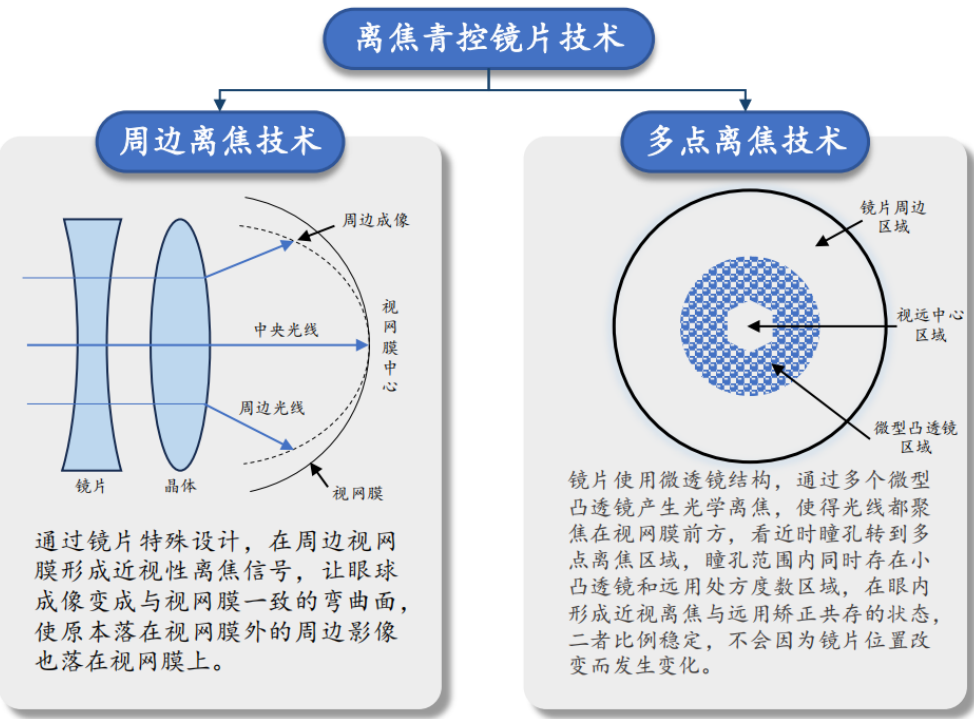
图：明月镜片的低折片中功能片占比提升



1.2.2 价增：青控市场高潜，离焦镜市场扩容

- 青少年近视防控产品主要可以分为离焦框架青控镜片、离焦青控软镜、角膜塑形镜及低浓度阿托品。其中离焦框架镜片由于便携性较高，已成为青少年近视防控的主流产品。儿童青少年近视防控离焦框架镜片技术主要分为周边离焦技术与多点离焦技术。多点离焦技术为目前儿童青少年近视防控离焦青控镜片的主流技术路径，其近视延缓率能达到60%左右。
- 目前中国离焦青控镜片主流品牌的离焦青控镜片1-2年临床结果的等效球镜度减缓率在59%-67%之间，眼轴减缓率在51%-64%之间，故离焦青控镜片在延缓近视加深上效果显著。外资品牌如蔡司、豪雅和依视路，因布局离焦青控镜片市场较早，技术较为成熟，其产品有效性较高。而如明月镜片等国产镜片厂商，逐渐打破离焦青控镜片技术壁垒。

图：离焦青控镜片技术介绍



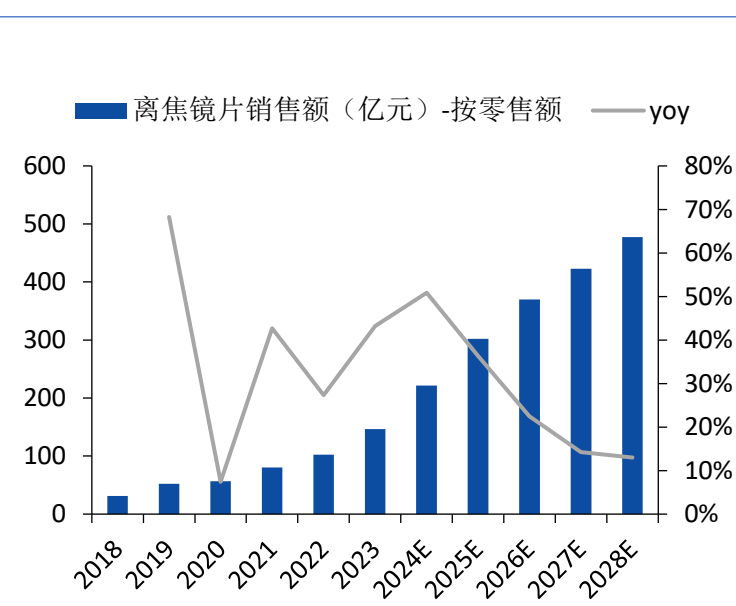
图：青控产品发布时间线

青控产品发布时间								
品牌	2010	2015	2018	2019	2020	2021	2022	2023
蔡司	√成长乐					√成长乐加强版	√小乐圆	
伟星		√优学·全焦		√星优学	√星乐视			√星博士、星乐视医疗版
豪雅			√新乐学					
鸿晨			√环焦镜片					
依视路				√星趣控				
万新					√易百分	√易百分加强版	√易百分孔雀版	
明月						√轻松控、轻松控PRO		
尼康							√控优点	
新天鸿							√贝悦星	
爱博医疗							√普诺瞳	
盛达同泽							√思问	
奥拉							√怒放	

1.2.2 价增：青控市场高潜，离焦镜市场扩容

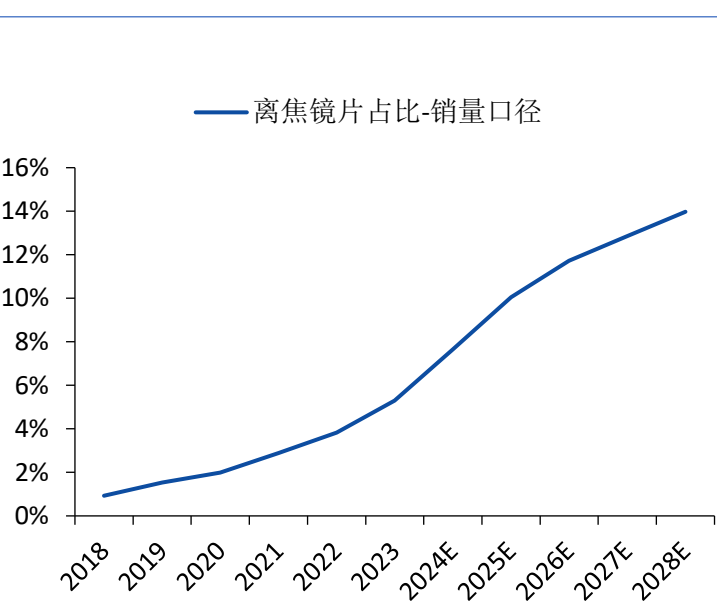
- 根据弗若斯特沙利文，中国青少年离焦镜片市场规模按零售额计从2018年的31.2亿元快速上升到2023年的146.8亿元，CAGR约为36.3%。预计2028年，中国青少年近视管理离焦镜片市场规模按零售额计将达到477.6亿元，23-28E市场规模CAGR为26.6%。渗透率方面（销量计），2023年我国青少年离焦镜渗透率约为5.3%，随着视光健康的普及与消费者对近视防控的重视，预期未来青少年离焦镜渗透率提升速度将逐步加快。
- 中国离焦镜片市场较为集中**，2023年，按多点离焦镜片出厂销售额计，前四大主流品牌集中度约为69.4%；按零售量计，前四大主流品牌集中度约为51.7%。以蔡司、豪雅、依视路等外资企业由于更早进入离焦镜片市场，其市场份额相对较高。但近年来，随着以明月镜片等为代表的头部国产镜片品牌进入离焦镜片市场，凭借着高质量及高性价比迅速抢占市场份额。

图：我国青少年离焦镜市场规模（零售额计）



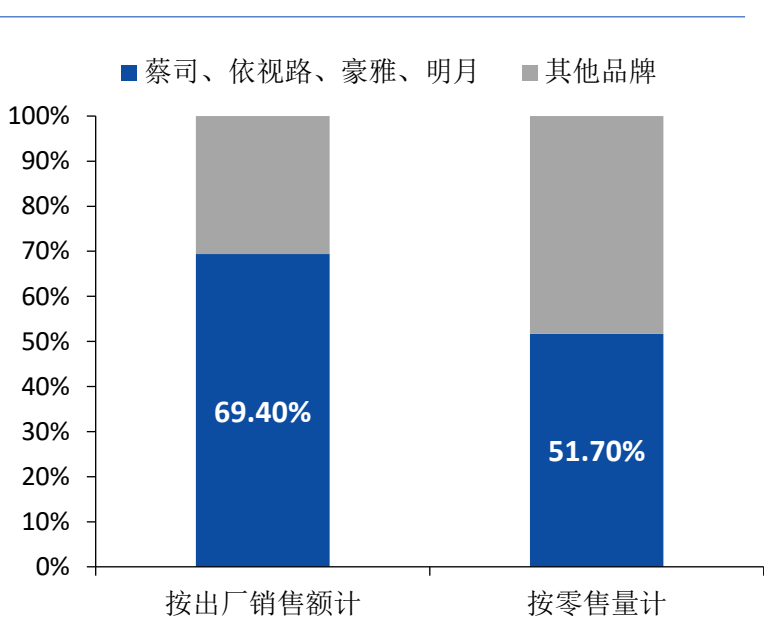
资料来源：Frost & Sullivan，华福证券研究所

图：我国青少年离焦镜渗透率（销量口径）



资料来源：Frost & Sullivan，华福证券研究所

图：中国离焦镜片市场较为集中（2023）

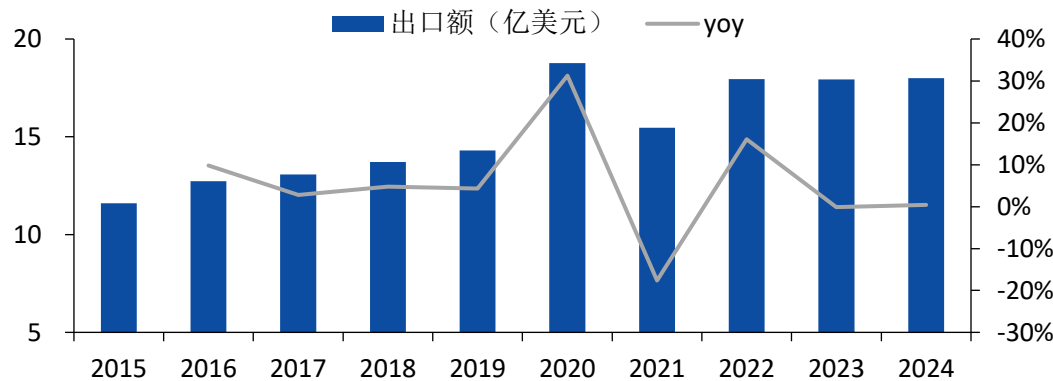


资料来源：Frost & Sullivan，华福证券研究所 13

1.3 供给端：我国是眼镜生产和出口大国，但出口价值量相对较低

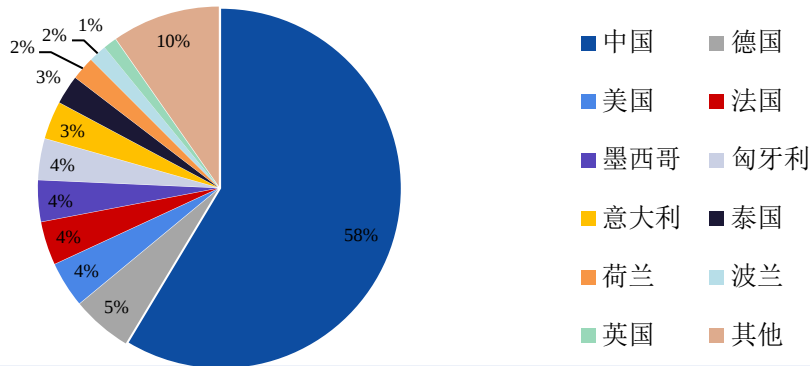
- 我国是全球眼镜的生产和出口大国，在全国有多个眼镜产业集群如江苏丹阳、浙江温州、广东深圳等。根据丹阳发布公众号，丹阳年产镜片约4亿多副，约占全球总产量的一半，是全球最大的镜片生产基地，丹阳单凭眼镜每年就创造出超过120亿元的产值。
- 根据ifind及海关数据，2024年我国眼镜（非太阳镜、护目镜等，下同）出口额18亿美元，同比+0.4%，出口眼镜合计14.98亿副，同比+10.5%。根据Trade Map，**2023年我国眼镜出口占全球份额为58.6%，占全球半数以上**。但我国眼镜出口均价却相对较低，近年来与进口均价的差异逐渐拉大，2024年我国眼镜出口均价约1.2美元/副，进口均价约为5.88美元/副，差价4.7美元。

图：我国眼镜出口额及增速



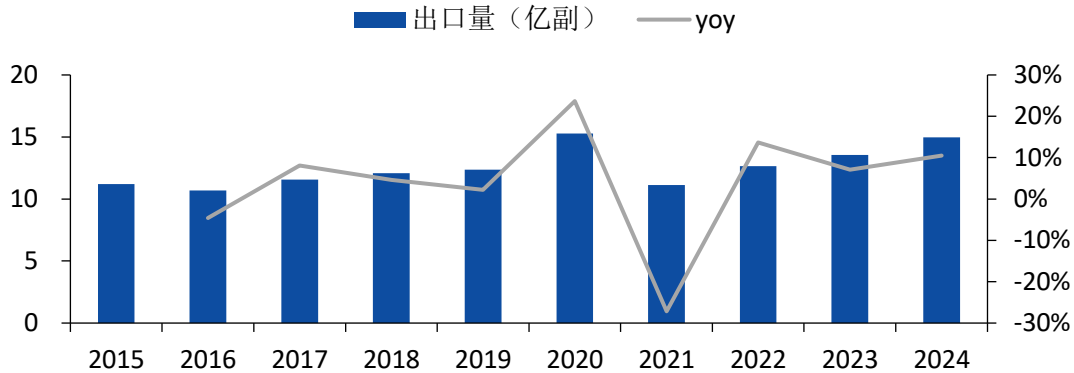
资料来源：ifind，海关总署，华福证券研究所

图：2023年我国眼镜出口额占比超50%



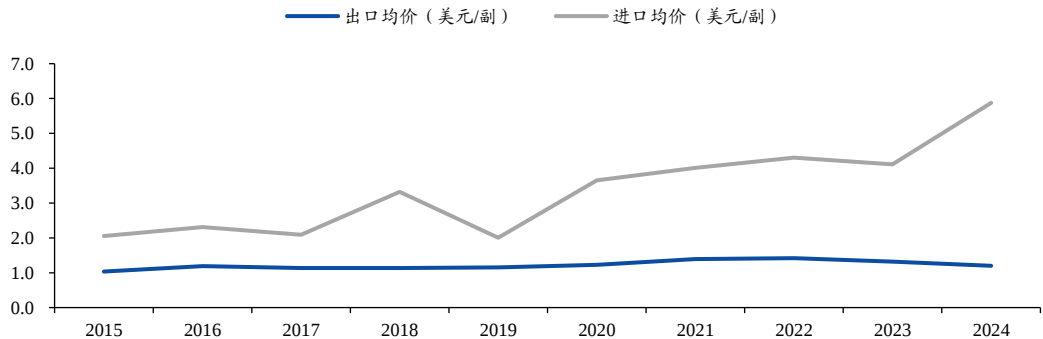
资料来源：Trade Map，华福证券研究所

图：我国眼镜出口量及增速



资料来源：ifind，海关总署，华福证券研究所

图：我国眼镜进出口均价差异扩大



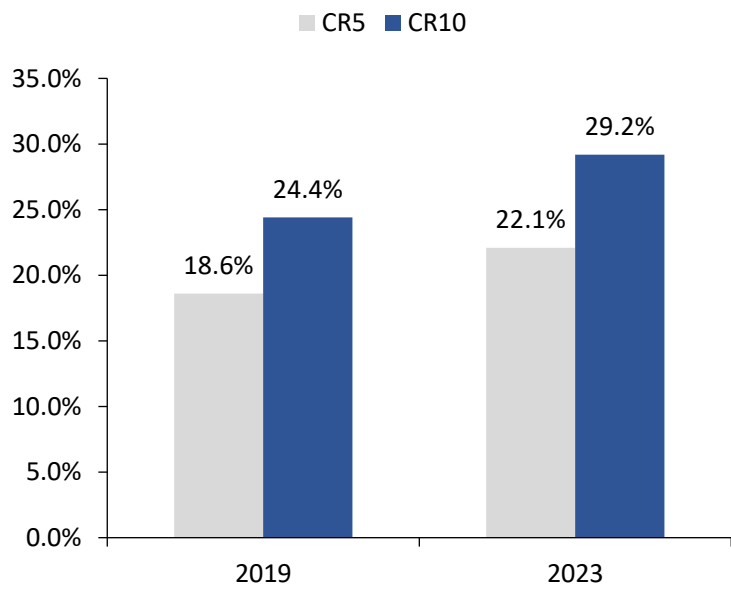
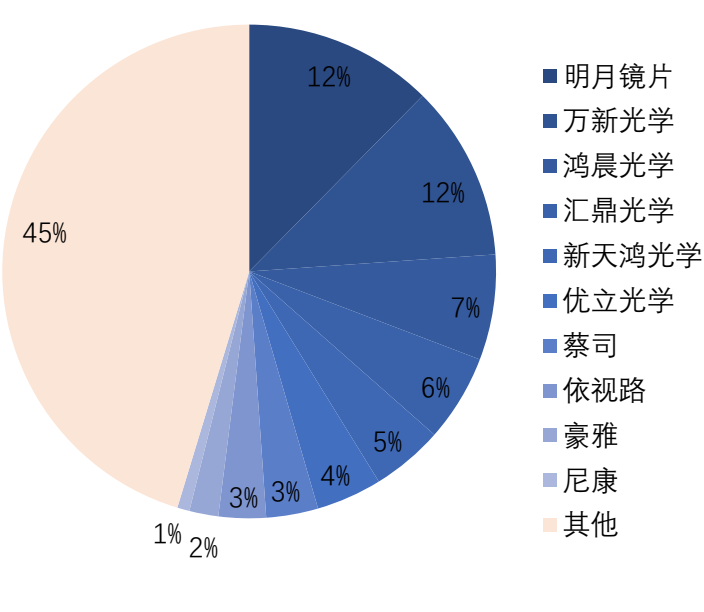
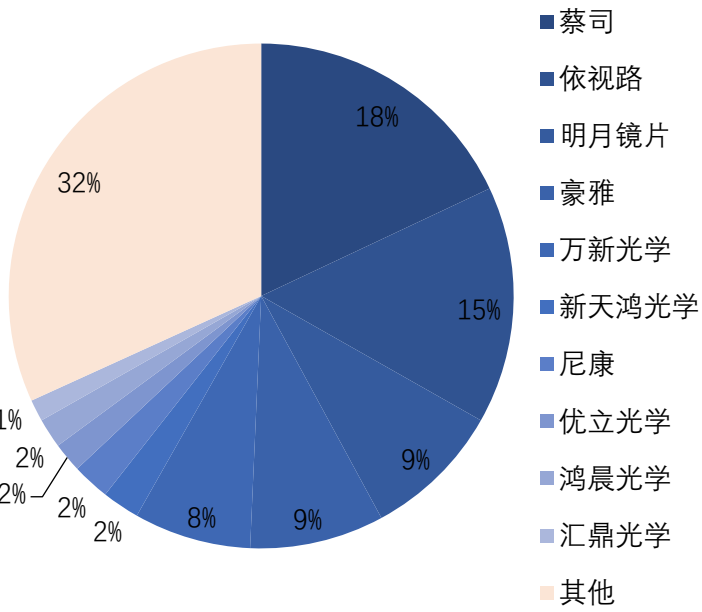
1.3 供给端：竞争格局进口品牌垄断中高端市场，内资品牌建设发力

- 中国镜片生产企业众多，但是企业规模普遍较小，市场份额偏低。**1) 从销售额角度来看，国内眼镜行业集中度近年来有所提升。**根据弗若斯特沙利文，按镜片出厂销售额计，前十大主流品牌集中度约为68.2%。随着镜片产品制造标准趋严，消费者对镜片质量以及佩戴舒适度的要求提高，部分小规模、技术水平低、质量不达标企业将会被淘汰，预计未来镜片行业集中度将会进一步提升。另一统计口径下，根据欧睿，2023年我国眼镜行业集中度（零售额口径）CR5和CR10分别为22.1%和29.2%，较2019年分别提升3.5/4.8pct。**2) 从销售量角度来看，明月镜片的市场份额12.4%位居第一，长尾市场仍有较大空间。**根据弗若斯特沙利文，2023年，按镜片零售量计，中国镜片市场的前十大主流品牌集中度约为54.7%，其中明月镜片的市场份额为12.4%，位居第一。2023年国内眼镜镜片市场的销售量中，头部企业销量总占比为55%，其他中小型厂商占比45%。

图：2023年中国镜片品牌市场份额情况（按出厂销售额计）

图：2023年中国镜片品牌市场份额（按零售量计）

图：欧睿统计19-23年我国眼镜行业集中度有所提升（零售额口径）



资料来源：Frost & Sullivan，华福证券研究所

资料来源：Frost & Sullivan，华福证券研究所

资料来源：欧睿，华福证券研究所

目 录

一、镜片行业量价齐驱，功能镜片长坡厚雪

二、智能眼镜：AI赋能放量在即，智能眼镜百花齐放

2.1 眼镜或为最好的AI终端应用载体

2.2 爆发驱动：技术突破+需求升级+政策规范

2.3 AI眼镜将为镜片行业再添量价驱动力

2.4 Ray Ban-Meta案例：镜片研发与渠道并重，品牌力亟待强化

三、相关标的

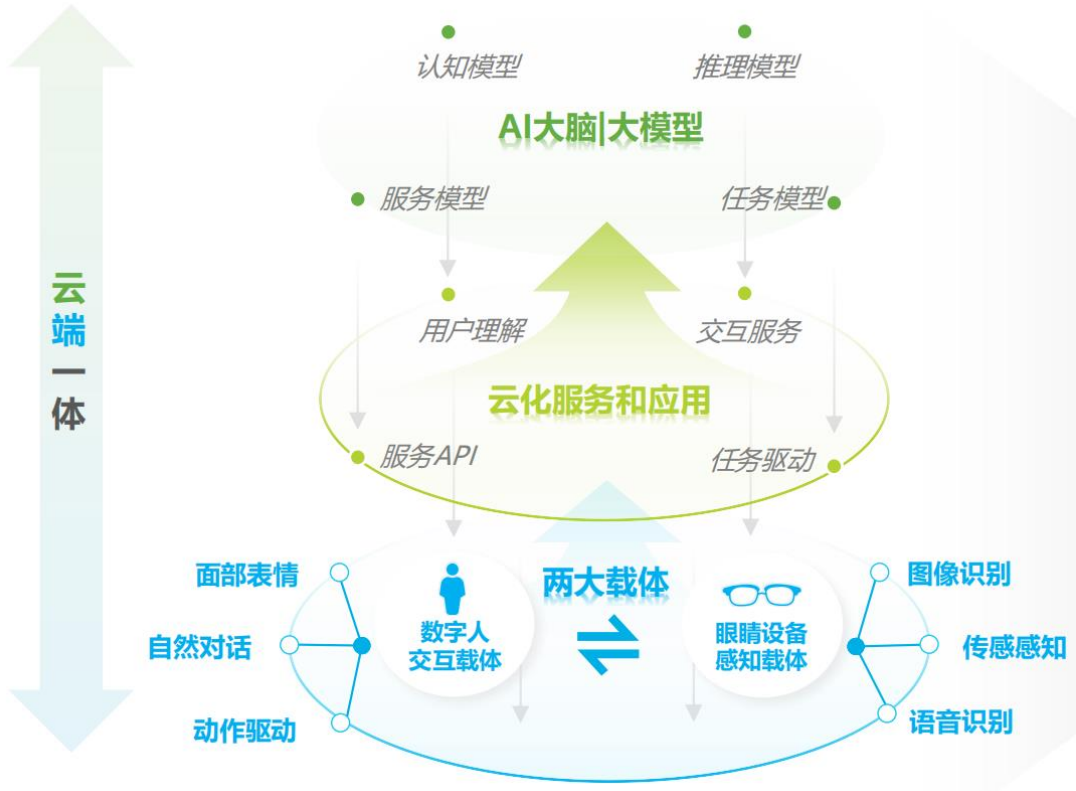
四、风险因素

2.1 眼镜或为最好的AI终端应用载体

- **眼镜或为最好的AI终端应用载体。**眼镜是最靠近人体三大重要感官——嘴巴、耳朵和眼睛的穿戴设备。嘴巴是语言输出器耳朵是语音接受的器官、眼睛则是人类最重要的信息摄入器官，人80%的信息来源于视觉、觉。眼镜是人类穿戴设备和电子设备中最靠近这三大感官的群体，是AI最好的硬件载体，可以非常直接和自然的实现声音、语言、视觉的输入和输出。
- AI智能眼镜的关键技术特征涵盖了基础服务、独立生态、融合感知、多模态交互、超级智能体、端云协同、隐私安全等。

图：眼镜或为最好的AI终端应用载体

图：AI智能交互眼镜厂商注重打造AI大模型



- 根据维深信息，与传统眼镜产业链有所不同，AI智能眼镜产业链由于功能更多，在上游、中游、以及下游规模更大，涵盖的厂商更多。由于AI智能眼镜现阶段还没有实现带显镜片的规模量产，则进一步去除上游AR光学显示和光学环节，产业链上游技术则基本没有难点和障碍。中国除了品牌力有待加强之外，产业链各个环节均非常成熟和完善。

图：AI智能眼镜产业图谱



资料来源：维深XR，华福证券研究所

更多免费行业报告

并购家

www.ipoiipo.cn

18

2.1 发展趋势：在基础眼镜上兼顾音频、拍摄、显示、AI等多重需求

- 智能眼镜未来发展趋势将在基础眼镜上：兼顾音频需求，可发展成音频眼镜；兼顾拍摄需求，可发展相机眼镜；兼顾AI需求，可发展成AI智能眼镜；兼顾显示需求，可发展成AR智能眼镜。
- **AR智能眼镜集成了眼镜、TWS、智能手表、照相机等多种硬件属性，或将成为下一代通用计算终端。** AR智能眼镜集成多种硬件属性，如眼镜的属性，提供近视、老花或太阳镜的功能，以及时尚外观等；TWS的硬件属性，提供音频播放、语音通话等功能；智能手表的硬件属性，提供健康检测、运动助手等功能；摄像头的硬件属性，提供图像拍摄、手势捕捉等功能；投影仪的硬件属性，提供图像、视频投影播放等功能；手机的硬件属性，提供通讯社交、娱乐休闲等功能；电脑的硬件属性，提供生产办公、会议教育等功能；电子书的硬件属性，提供书籍阅读、资料查询等功能。

图：智能眼镜发展趋势——在基础眼镜上做加法



图：AR智能眼镜集成了眼镜、TWS、智能手表、照相机等多种硬件属性



图：AI+AR智能眼镜场景落地展望



AI健康管理

AI智能眼镜提供饮食分析、饮食建议、食物搭配、形体管理



AI穿搭管理

AI智能眼镜提供穿戴建议、风格定制等时尚管理



AI辅助解答

AI智能眼镜提供课程辅导、拍照解题、组装指导等



AI智能翻译

AI智能眼镜提供语音翻译、语音文本生成、文本转语音翻译等例如路牌菜单播报、异国旅游翻译等



AI科普识物

AI智能眼镜提供科普教育、物体识别，如动植物、文物识别等



AI情感陪伴

AI智能眼镜提供虚拟伴侣、情感咨询、老人陪伴等



AI残障辅助

AI智能眼镜提供盲人导航、弱视辅助、弱听辅助等



AI场景导览

AI智能眼镜提供景点讲解、观赏导览、场景复现等



AI生活助理

AI智能眼镜提供会议纪要、日常记录、出行规划等

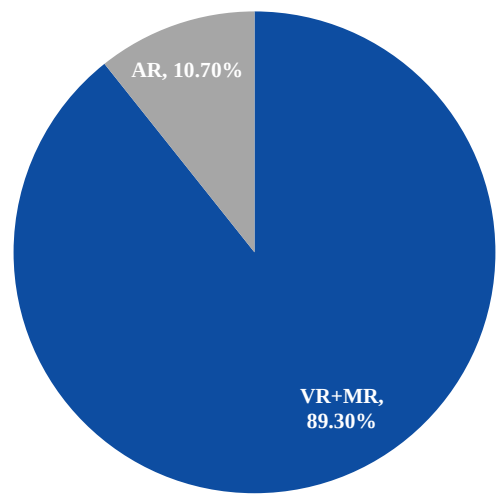
2.1 XR技术迭代+AI大模型赋能，开启泛AI智能眼镜元年

- XR指所有由计算机技术和可穿戴设备生成的虚实融合的环境和人机交互，包括AR、MR、VR等具有代表性的产品形态。根据IDC，在经历了两个季度的下降后，AR/VR头显全球出货量恢复增长，24Q3增长12.8%，主要由Meta推动。
- 根据洛图科技，2024年全球XR设备出货量为731万台，同比下降10.3%。其中VR和MR设备出货量652.8万台，在全球整体市场中的出货量份额为89.3%；AR设备2024年的出货量为78.2万台，出货量占比为10.7%。
- 2024年中国XR设备市场在全渠道的销量为53.6万台，同比下降12.5%，销额为17.1亿元，同比下降10.1%。其中，2024年中国VR零售市场规模继续下滑至26.9万台，同比下降34.4%。9月起，AI智能眼镜作为AR衍生产品成为行业焦点，叠加消费电子国补以及双11大促，24Q4实现了AR销量增长，带动全年中国AR零售市场实现近30万台销量和32.1%的同比增长。

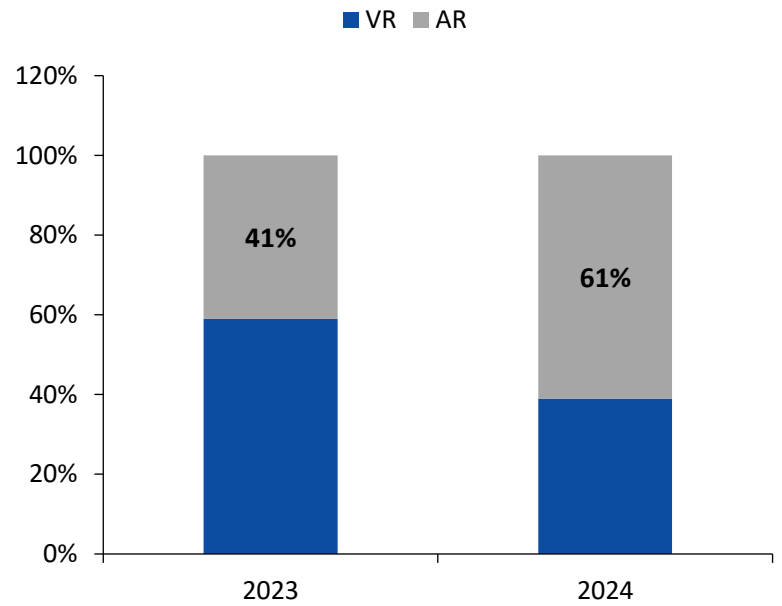
图：VR/AR/MR对比

	VR	AR	MR
场景	基于计算机模拟的虚拟世界	基于现实物理世界	物理+虚拟世界融合
技术特征	强调用户与虚拟世界的实时交互，带来封闭式、沉浸式的虚拟世界体验	通过光学透视原理将虚拟对象叠加在物理世界中，带来感知效果更丰富的视觉体验	将一些虚拟的对象元素添加到真实物理世界中，以便数字对象可以与现实环境交互
封闭性	完全沉浸，隔绝外部光线	透光性好	透光性好

图：2024年全球XR设备出货量占比



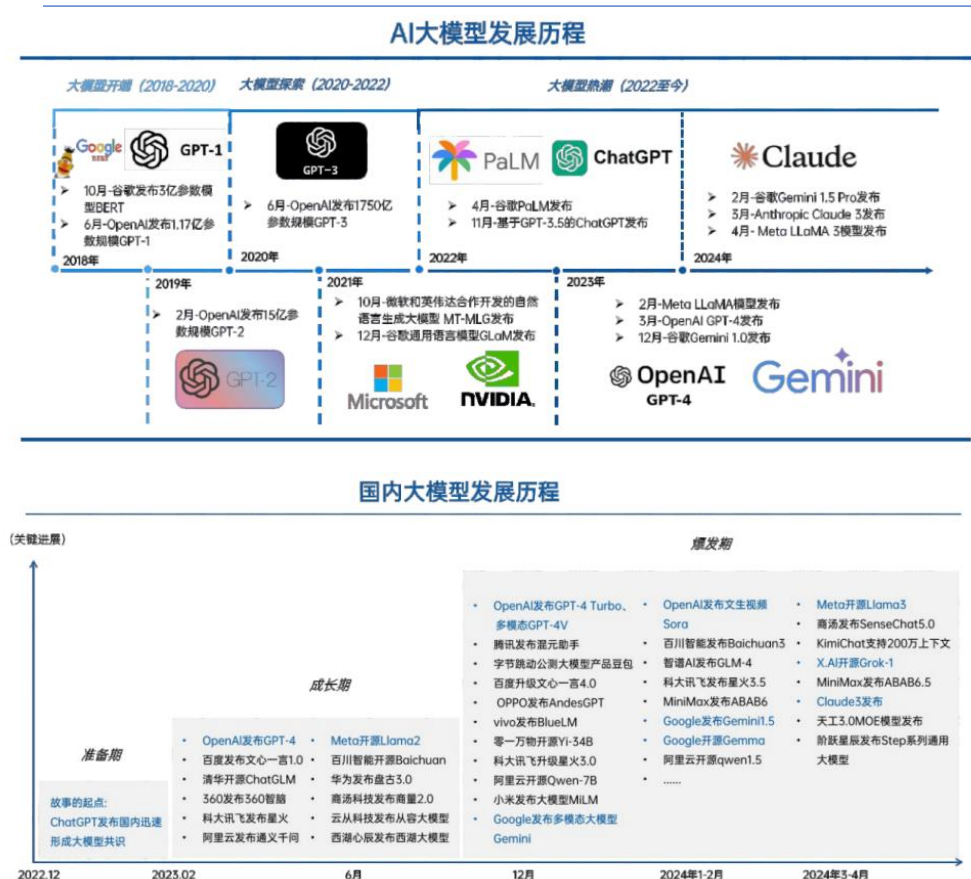
图：2024年中国XR线上市场——AR逆转格局，市占超六成



资料来源：中国电子技术标准化研究院扩展现实（XR）标准、现实（XR）产业和标准化研究报告（2024 版）》，华福证券研究所

- 海外、国内大模型竞争加剧、技术升级，推动应用细化。大模型激烈竞争推动了价格竞争，模型厂商之间竞争逐渐白热化，推动大模型的价格越来越低甚至免费，如GPT-4o价格大幅下调，深度求索、阿里、腾讯、字节、百度等多个模型厂商大幅下降API费用或宣布免费使用，对于开发者、用户来说模型使用门槛进一步下降有助于大模型的大规模部署，加快了更多基于大模型的应用落地。

图：海外、国内大模型主要发展历程



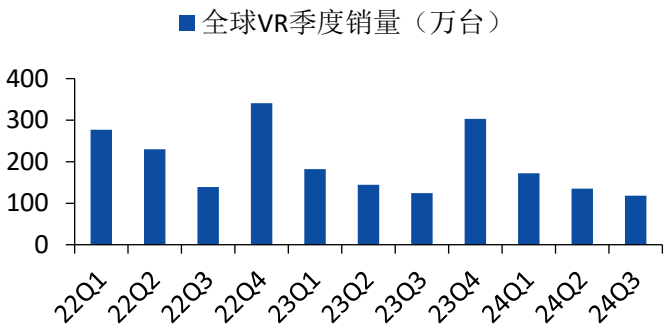
图：24年5月部分宣布降价或免费的大模型

大模型名称	输入价格 元/千 tokens	输出价格 元/千 tokens	宣布价格或宣布下调价格日期	所属公司
DeepSeek V2	0.001	0.002	5月6日	深度求索
GLM-3-Turbo	0.001	0.001	5月11日	智谱AI
豆包通用模型pro-32k	0.0008	0.0008	5月15日	字节跳动
通义千问Qwen-Max	0.04	0.12	5月21日	阿里云
通义千问Qwen-plus	0.004	0.002	5月21日	阿里云
通义千问Qwen-Long	0.0005	0.002	5月21日	阿里云
文心一言ERNIE Speed	免费	免费	5月21日	百度
文心一言ERNIE lite	免费	免费	5月21日	百度
讯飞星火 spark lite	免费	免费	5月22日	科大讯飞
讯飞星火 spark 3.5max	0.021-0.03	0.021-0.03	5月22日	科大讯飞
混元 lite	免费	免费	5月22日	腾讯云
混元 standard	0.0045	0.005	5月22日	腾讯云
混元 standard256k	0.015	0.06	5月22日	腾讯云
混元pro	0.03	0.1	5月22日	腾讯云
GPT-4o	US \$5.00/1M tokens	US \$15.00/1M tokens	5月13日	OpenAI

2.2 AI眼镜驱动2：轻量、便携、更低功耗，价格友好催化需求释放

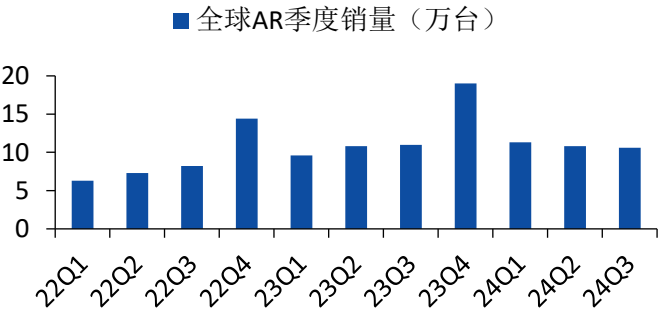
- XR头显类产品由于重量、较高的售价和缺乏“护航级应用”，销量表现承压。根据维深，24Q3全球VR销量为118万台，同比下滑5%。三季度销量下滑的主要原因来自索尼PS VR2和Quest 2销量的下滑，苹果Vision Pro销量为6万，销量逐步走低。2023年海外主要VR内容平台均保持较稳定增长量。Steam /Side Quest/ Quest平台VR内容分别增加680款/1049款和152款，但从内容表现看，2023年末诞生出圈爆款VR内容。市场上典型的XR机型重量一般在300克及以上，长期佩戴不适感较强，且基础售价一般在2000元以上，价格相对较高。
- AI眼镜具备轻量化、便携性、低功耗等特点，适用于运动、户外、生活、办公等多种场景，同时价格相对友好，催化需求的快速释放。

图：全球VR季度销量统计



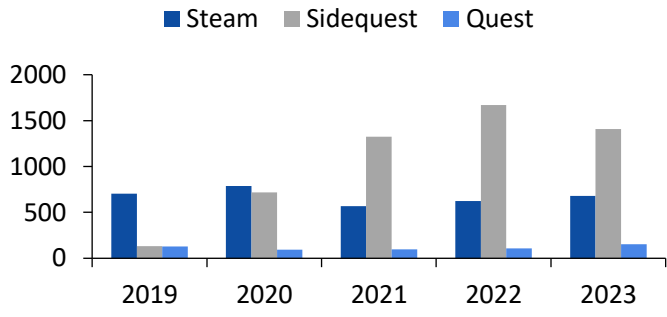
资料来源：维深XR，华福证券研究所

图：全球AR季度销量统计



资料来源：维深XR，华福证券研究所

图：VR内容平台历年新增VR内容统计



资料来源：维深XR，华福证券研究所

图：苹果Vision Pro示意图



资料来源：APPLE官网，华福证券研究所

图：典型XR机型与Ray Ban-Meta的重量、价格对比

	典型XR机型					Ray Ban-Meta对比
品牌	字节跳动	Meta	SONY	APPLE		Ray Ban-Meta
机型	PICO 4	Quest Pro	Quest 3	PS VR 2	Vision Pro	WAYFARER
重量 (克)	295	722	300	560	约400	50
售价	2499元起	1499美元起	499美元起	4499元起	3499美元起	299美元起

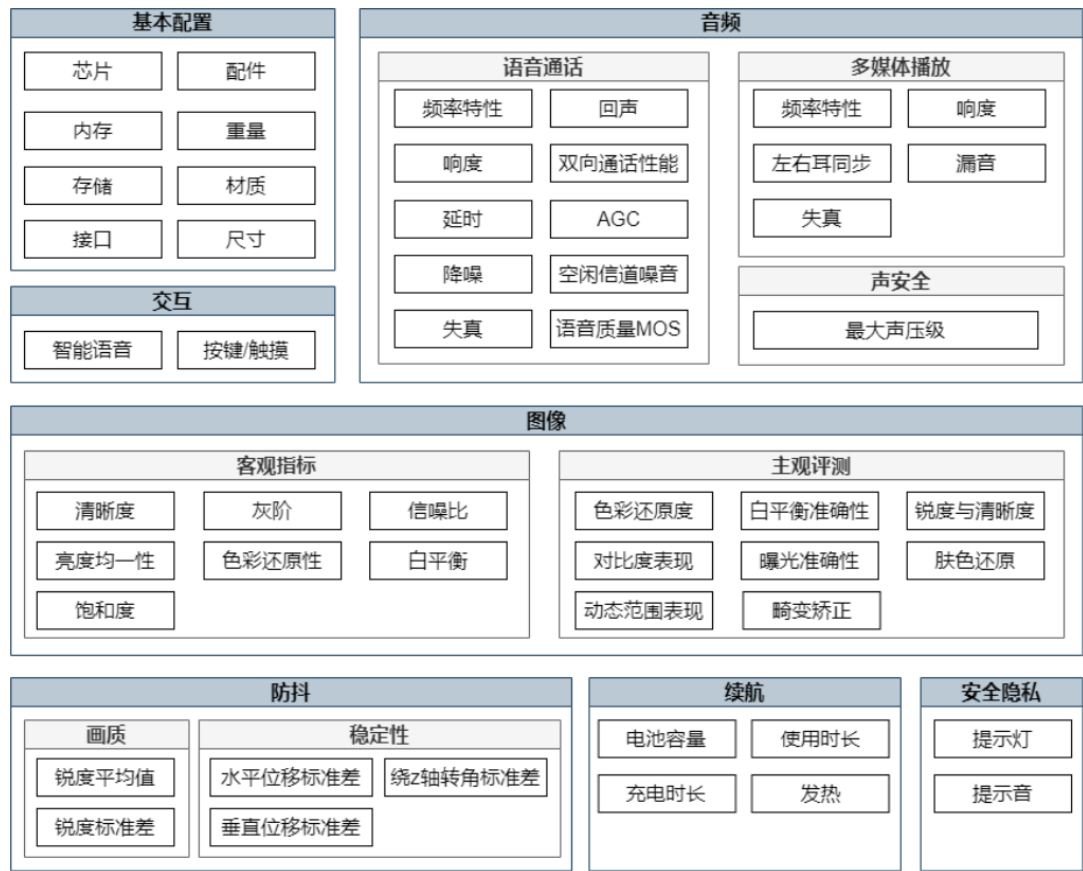
2.2 AI眼镜驱动3：政策支持规范，吸引更多新锐企业入局

- 国家政策正在积极支持AI眼镜行业发展，出台多项政策为行业提供了有力的支持与指导，提出加快建立健全智能电子产品标准体系，推动了智能终端间的互联互通，完善可穿戴设备服务保障。中国信通院泰尔终端实验室联合S-Dream Lab，从基本配置、音频、图像、防抖、交互、续航、安全隐私7个模块、超60个测试项，对Ray Ban-Meta Wayfarer智能眼镜的主要使用场景和功能进行全面、客观的功能、性能、可用性和可靠性测试。我们认为，随着行业规范落地，有望加速产品放量。

图：“人工智能”等相关支持政策梳理

发布时间	文件名称	发布机构	主要内容
2021年	《关于支持建设新一代人工智能示范应用场景的通知》	科技部	充分发挥人工智能在经济社会发展中的作用，支持建设一批可复制、可推广的人工智能应用场景，加强研发与新技术集成
2022年	《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022-2026年）》	工信部、教育部、文旅部、广电总局、国家体育总局	推动虚拟现实技术与各行业应用的融合发展，形成具有较强国际竞争力的骨干企业和产业集群
2022年	《互联网信息服务深度合成管理规定》	国务院	明确了互联网信息服务深度合成服务的监督管理职责和总体要求，并将“数字人物”列为监管重点
2022年	《“十四五”数字经济发展规划》 《关于推进实施国家文化数字化战略的意见》	国务院	推动智能计算中心有序发展，打造新型智能基础设施，同时推进文化数字化基础设施和服务平台的建设，基本完成文化产业数字化布局
2022年	《关于印发“十四五”数字云南规划的通知》	云南省人民政府	重点推动智能眼镜等消费类智能可穿戴设备的研发生产和产业布局
2022年	《关于促进我省内外贸一体化发展的实施意见》 《关于印发江西省十四五新型基础设施建设规划的通知》	江西省人民政府	通过加大出口品牌宣传推广力度和智能化设施的升级完善，促进内外贸一体化发展和智能设备如智能眼镜的出口
2022年	《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的通知》	国务院	支持包括5G、物联网、云计算、人工智能、区块链、大数据等在内的技术领域的研发和应用
2023年	《关于调整“京彩·绿色”消费券政策适用商品范围的通知》 《关于印发黑龙江省互联网+流通行动计划实施方案（2016版）的通知》	北京市商务局 黑龙江省人民政府	优化调整消费政策，增加消费券的适用范围以包括智能眼镜等产品，并推广可穿戴设备如智能眼镜等智能化产品

图：中国信通院发布的AI眼镜测试体系

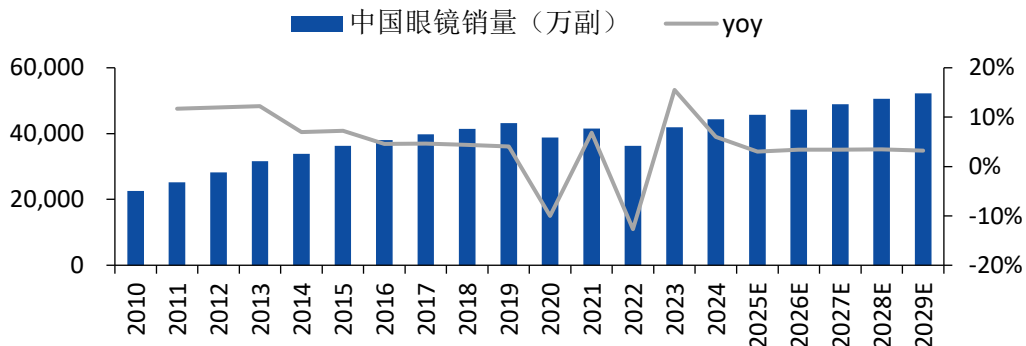


资料来源：艾瑞咨询，国务院，科技部，工信部，地

2.3 AI眼镜将为镜片行业再添量价驱动

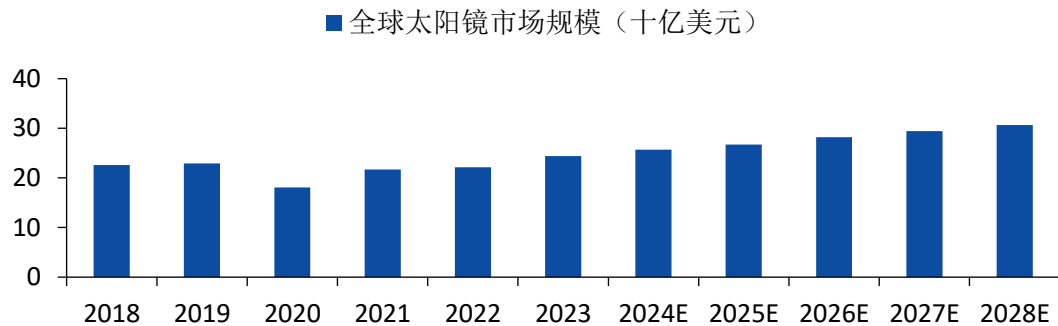
- **对镜片需求的带动作用——量增：**1) 我国近视人群基数大，AI镜片的需求增长将提升一人多镜的比例；2) 非近视人群由于特定场景需求（商务社交/旅游/运动等）从而购买AI眼镜，二者共同带动镜片需求量增长。
- **具体来看：**1) 若为无显镜片，则将提升视力矫正镜片/防蓝光/抗疲劳/染色镜片等功能化镜片的需求；2) 若为有显镜片，则将在数量上带动镜片需求的倍增（如光波导三合一镜片路径下，单显/双显智能眼镜将分别需要3片/4片树脂镜片。）

图：我国眼镜销量及预期



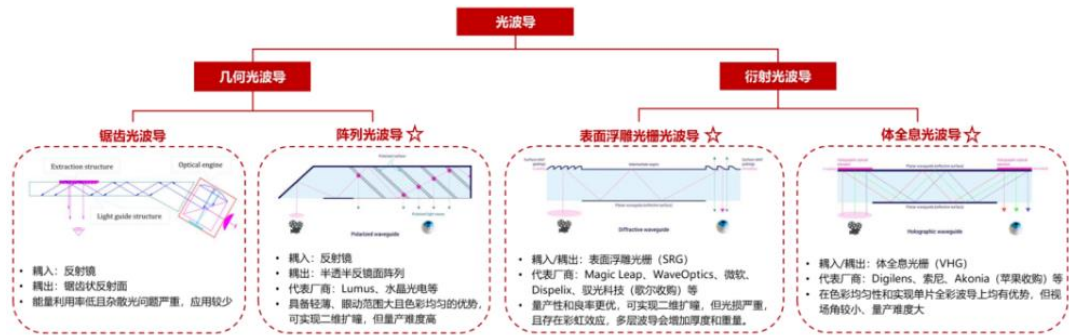
资料来源：欧睿，华福证券研究所

图：2018-2028E全球太阳镜市场规模



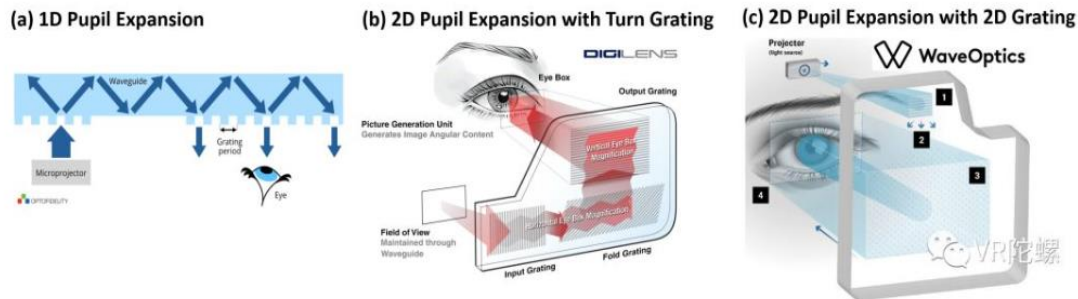
资料来源：大数跨境，statista，华福证券研究所

图：AR光波导方案



资料来源：MicroLEDDisplay，华福证券研究所

图：衍射光波导中的扩瞳技术



2.3 AI眼镜将为镜片行业再添量价驱动

➤ 对镜片需求的带动作用——价增：

- 1) 智能眼镜对镜片提出了更高的要求，如镜片的精度，耐高温/高湿性能，超薄低克重，功能性膜层配方/工艺/稳定性，以及树脂镜片和光波导的贴合等多方面指标，从而使单一镜片的价值量提升；
- 2) 镜片目前在智能眼镜成本中占比较小，具备核心技术优势的镜片生产商议价空间有待提升。

图：小米智能眼镜平光/电变墨镜/彩色版镜片成本占比分别为2.8%/14.6%/25.5%

硬件	厂商/型号	平光版	电变墨镜版	彩色版
				
主芯片	高通AR1	60	60	60
副芯片	BES2700	7	7	7
存储ePOP	佰维2+32GB	11	11	11
PCB		3	3	3
摄像头	索尼IMX681/欧菲光模组	10	10	10
喇叭	AAC	2	2	2
麦克风	楼氏	2.5	2.5	2.5
光学镜片	明月/唯酷	5	30	60
结构件		20	20	20
FPC		6	6	6
其他结构件/元器件		10	10	10
OEM/ODM	歌尔	18	18	18
充电盒		20	20	20
包装		4	4	4
合计		180.5美元	205.5美元	235.5美元
税后成本（不考虑良率、运损、按7.1汇率折合人民币）		1281.55元	1459.05元	1672.05元

图：Ray Ban-Meta 镜片/镜架成本占比10.3%

器件名称	品牌	单价	数量	总金额
镜片/镜架	雷朋	13	1	13
麦克风	歌尔	0.5	5	2.5
LED灯	其他	0.1	2	0.2
摄像头	索尼	9	1	9
IMU	STMicroelectronics	1.2	1	1.2
IMUPCB	其他	0.2	1	0.2
音频芯片	Analog Devices	0.6	1	0.6
电池	德赛	1.5	1	1.5
触摸条	其他	2.5	1	2.5
喇叭	歌尔	1.5	2	3
其他	其他	4.3	1	4.3
主板合计				88.5
整体成本合计				126.5

资料来源： 维深XR， 华福证券研究所

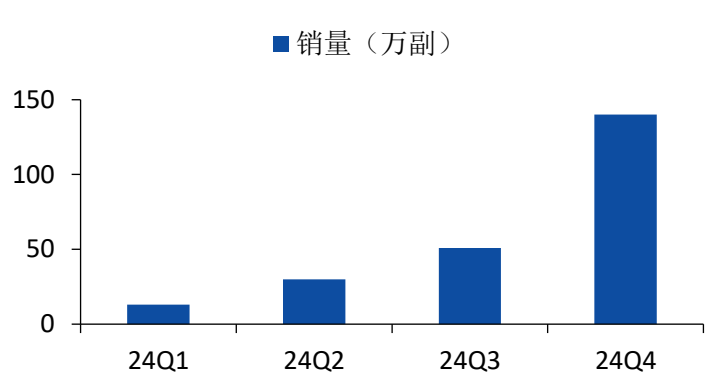
2.4 Ray Ban-Meta眼镜大卖，全球销量突破百万

- 根据维深XR，2024年全球AI智能眼镜销量234万台，销量占比主要来自于RayBan Meta智能眼镜，2024年累计销量达到225万台。分季度销量来看，前三季度销量逐步上升；受黑五和双十一等大促，以及国内外众多品牌厂商为AI智能眼镜浪潮加热影响，四季度销量最高占比近全年销量60%。分区域来看，中国国内市场AI智能眼镜销量为5万台，占比2%，海外市场AI智能眼镜销量为229万台，占比98%，海外AI智能眼镜市场以RayBan Meta为主。2024年AI智能眼镜销量占比，按功能形态分类，96%为拍照AI智能眼镜，3%为AR+AI智能眼镜，1%为音频AI智能眼镜。**维深预计2025年AI智能眼镜销量实现550万台，增长主要来自于Ray Ban Meta的销量持续增长，以及多款AI智能眼镜新品上市兑现，包括小米、三星等大厂入场发售AI智能眼镜新品。**

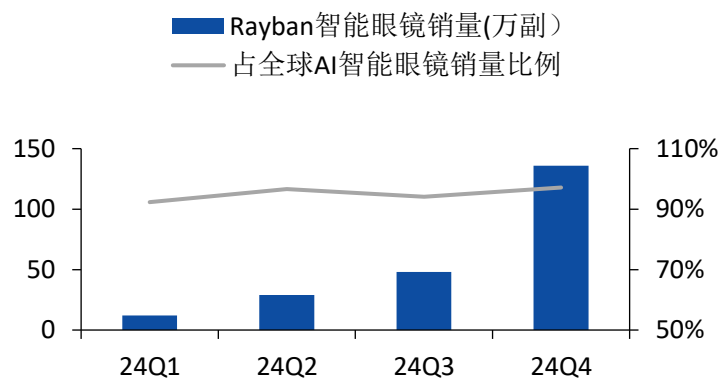
图：AI智能眼镜产品形态定义



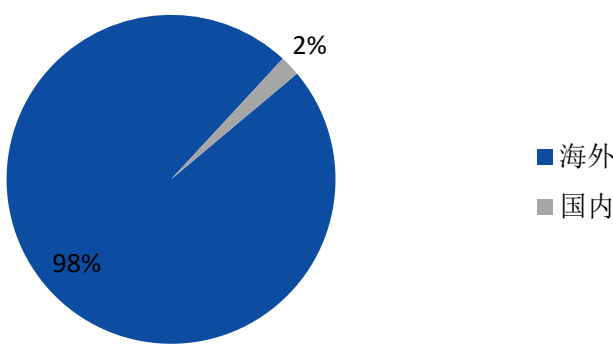
图：全球智能眼镜季度销量



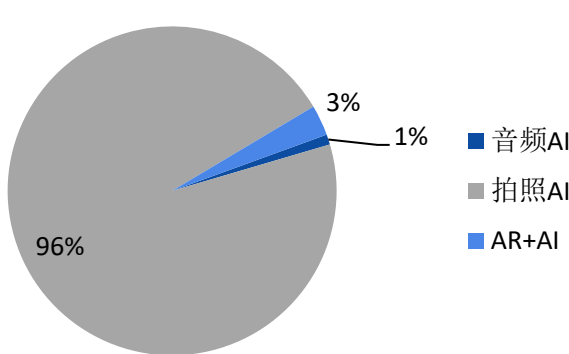
图：Rayban智能眼镜销量及占比



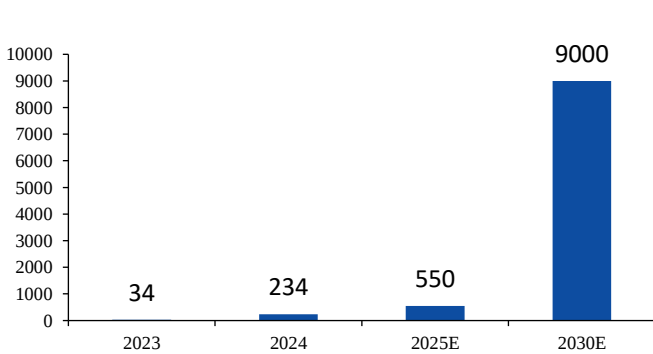
图：2024年全球智能眼镜销量区域占比



图：全球智能眼镜按功能形态销量占比



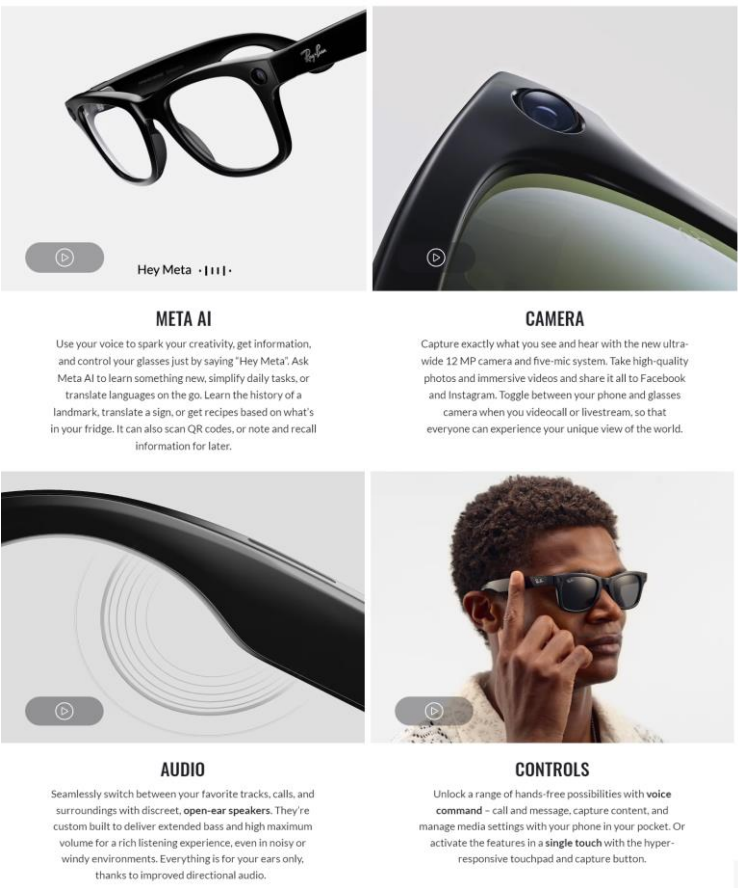
图：维深预测2025E AI智能眼镜销量将达550万副



2.4 Ray Ban-Meta：太阳镜+OWS耳机+运动相机+语音交互AI助手

- 与 Ray Ban-Stories相比，Ray Ban-Meta在一些产品结构、芯片硬件、功能参数上进行了调整升级，如铰链结构进行了更新，增加其复用性以及对排线的隐蔽；芯片硬件上，WiFi蓝牙芯片进行了升级；三麦克风升级成了五麦克风等；在功能上Ray Ban 第二代智能眼镜新增了直播、人工智能大模型等功能。Ray Ban一二代智能眼镜产品的BOM成本差别不大，Ray Ban-Stories的BOM成本约155.7美元，Ray Ban-Meta的BOM成本约174美元，其中成本差异主要来自于主板芯片。**故消费者仅需花费299美元，便可以获得时尚太阳镜+OWS耳机+运动相机+语音交互AI助手为一体的智能AI眼镜。**

图：Ray Ban Meta 亮点



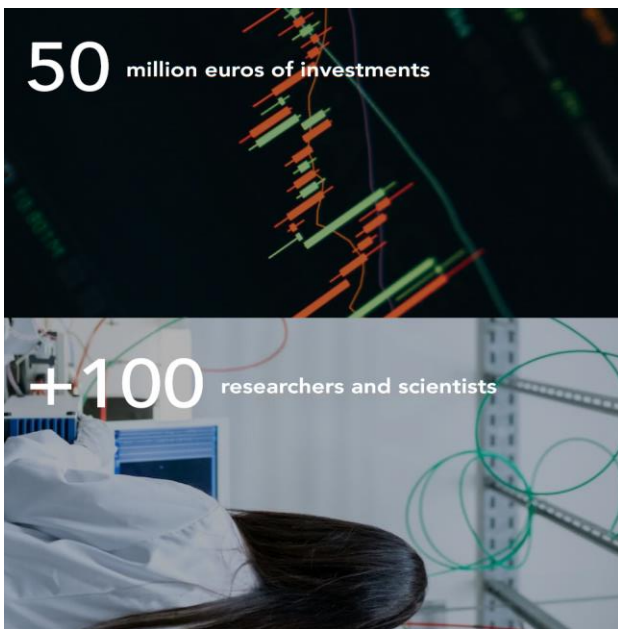
图：Ray Ban一二代智能眼镜产品参数对比

	Ray Ban Stories（一代）	Ray Ban Meta
SOC	Wear 4100+	AR1 Gen1
MCU	NXP MIMXRT685SF	NXP MIMXRT685SF
存储器	512MB+4GB	2GB+32GB
WiFi	WiFi 4	WiFi 6
蓝牙	蓝牙5.0	蓝牙5.2
摄像头	双摄像头，5MP (2592x1944图像，780px+视频)	单摄像头，12MP (3024x4032图像，1440x1920@30fps视频)
重量	50g	50g
电池典型容量	175mAh	160mAh
扬声器	标准开放式扬声器	定制开放式扬声器
麦克风	3麦克风阵列，立体声录音功能	5麦克风阵列，沉浸式录音功能
AI	不支持	支持
发布时间	2021年9月	2023年9月
发售价格	299美元	299美元
直播	不支持	支持，最长30分钟
防水	不支持	IPX4
交互	语音+电容按键+触控板	语音+按键+触控板

2.4 Ray Ban-Meta成功启示：研发与渠道并重，品牌力亟待提升

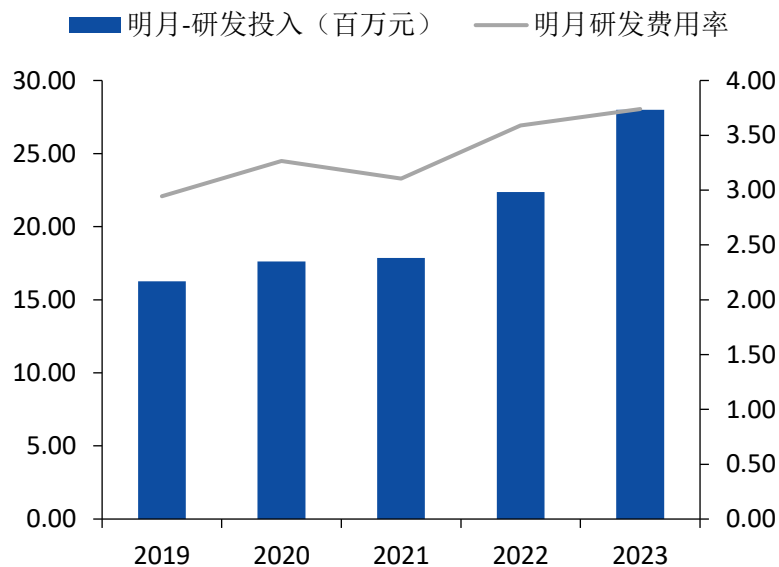
- **技术积累与研发投入为核心。**智能眼镜对镜片提出了更高的要求，如镜片的精度，耐高温/高湿性能，超薄低克重，功能性膜层配方/工艺/稳定性，以及树脂镜片和光波导的贴合等多方面指标；Essilor Luxottica智能眼镜实验室位于米兰，是集团全球R&D平台的一部分，该平台由近44个致力于视力保健、眼镜设计、可持续发展和数字化转型的R&D机构、数千名研究人员和13000多项专利组成。
- 根据各公司公告，明月镜片2023年研发费用2800万元，研发费用率3.74%，研发费率处于近5年来高位；康耐特光学2023年研发费用7009万元，研发费率3.98%。

图：依视路智能眼镜实验室



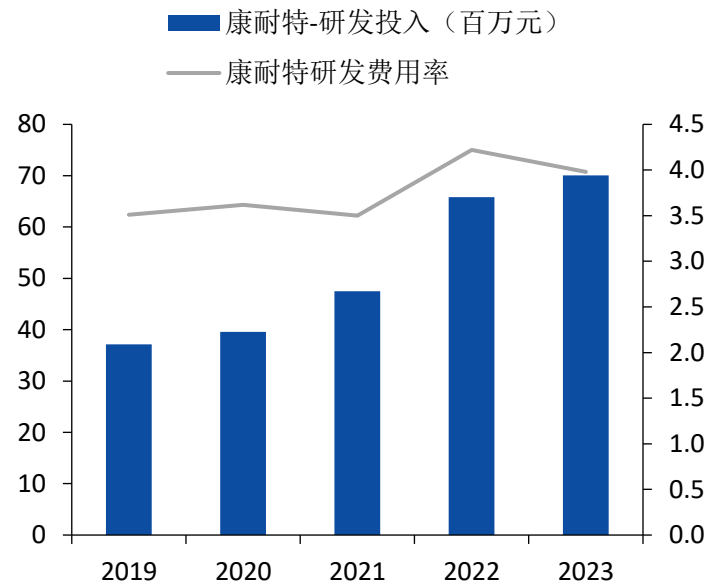
资料来源：依视路官网，华福证券研究所

图：明月镜片研发投入与研发费率



资料来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图：康耐特研发投入与研发费用率



资料来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

- 眼镜行业渠道为王：**传统镜片其所具备的体验型的商品属性，使得眼镜销售目前仍脱离不了线下镜架试戴、验光等配镜体验需求。良好的营销网络体系是其打开全国乃至全球市场的关键因素之一。新进入者难以在短期内搭建完善的营销网络体系，实现产品的大规模渠道推广。智能眼镜则更加依赖线下体验，故拥有完善渠道布局的企业将具备一定先发优势。根据依视路2024年年报，截至24年末，依视路全球门店17638家，其中雷朋门店数量为282家。凭借全球分布的门店数量与多年渠道深耕经验，依视路渠道布局完善，便于新品的快速推广。
- 对比国内眼镜店及部分手机品牌，截至2023年博士眼镜线下门店数量为515家，其中直营店495家，加盟店20家；2023年末小米之家数量突破1万家；苹果全球直营店超500家。

图：截至24年末依视路全球门店数量及分布

	North America	EMEA	Asia-Pacific	Latin America	Corporate Stores	Franchising & Other	Total Storecount
Sunglass Hut	1,609	577	311	429	2,926	242	3,168
LensCrafters	1,012		82		1,094	8	1,102
Vision Express		848			848	121	969
Apollo		671			671	220	891
Target Optical	577				577		577
MasVisión		53		473	526	6	532
Pearle		513			513	211	724
Générale d'Optique		394			394	282	676
OPSM			375		375	24	399
GMO				345	345		345
GrandVision		273		55	328	42	370
GrandOptical		316			316	61	377
Atasun Optik		304			304	34	338
Oakley	184	11	79	26	300	72	372
Ray-Ban	43	67	125	47	282		282
Synoptik		247			247		247
Salmoiraghi & Viganò		245			245	25	270
Luxoptica		226			226		226
Mujosh			178		178	296	474
Pearle Vision	107				107	448	555
MultiÓpticas		104			104	110	214
Bolon			113		113	235	348
Aojo			94		94	120	214
Óticas Carol				25	25	1,409	1,434
Supreme	5	4	8		17		17
All Others	298	1,119	233	732	2,382	135	2,517
Total EssilorLuxottica	3,835	5,972	1,598	2,132	13,537	4,101	17,638

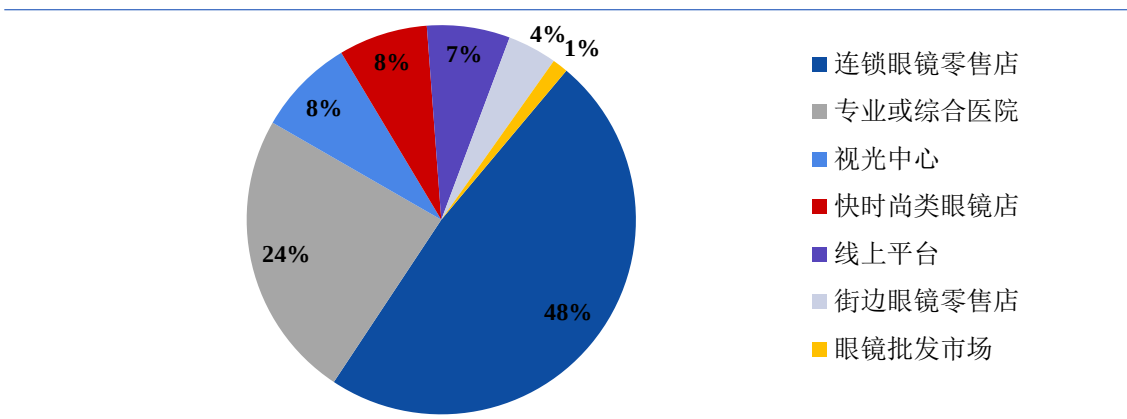
资料来源：依视路年报，华福证券研究所

图：2023年博士眼镜、小米之家、苹果直营店数量

	2023年末门店数量	备注
博士眼镜	515家	直营495家，加盟店20家
小米	超1万家	小米之家
苹果	超500家	全球直营店

资料来源：博士眼镜公司公告，NDIA公众号，The Small Business Blog，华福证券研究所

图：未来消费者购买眼镜的核心渠道调查（2023年）



2.4 Ray Ban-Meta成功启示：研发与渠道并重，品牌力亟待提升

- **品牌力——消费者对国内外专业眼镜品牌和全国连锁眼镜店品牌的认知更高：**根据艾瑞咨询2021年度的调查显示，从消费者对眼镜店、眼镜及镜片的品牌认知情况来看，消费者对眼镜店品牌、眼镜品牌、镜片品牌的认知度集中在几个头部品牌上。尤其是镜片认知度上，消费者对依视路、蔡司等国际大品牌的认知度更高。品牌力的提升将显著提高产品溢价水平。
- 通过对比明月镜片与依视路的销售费用率，近年来明月的销售费用率持续处在较高水平，主要系公司重视新品营销，加大费用投放。但与全球知名眼镜企业依视路相比（35%以上），公司销售费用率（20%以下）仍较低。

图：2021年消费者对眼镜品牌店的认知情况调查



资料来源：艾瑞咨询，华福证券研究所

图：2021年消费者对镜片品牌店的认知情况调查



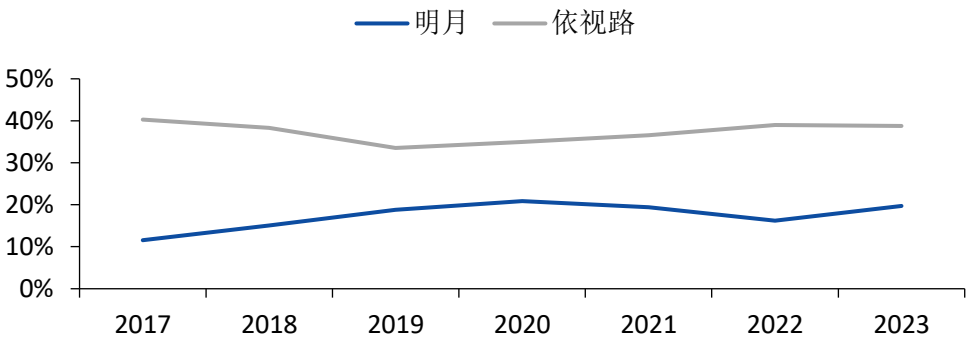
资料来源：艾瑞咨询，华福证券研究所

图：2021年消费者对眼镜品牌的认知情况调查



资料来源：艾瑞咨询，华福证券研究所

图：明月镜片与依视路的销售费用率对比



一、镜片行业量价齐驱，功能镜片长坡厚雪

二、智能眼镜：AI赋能放量在即，智能眼镜百花齐放

三、相关标的

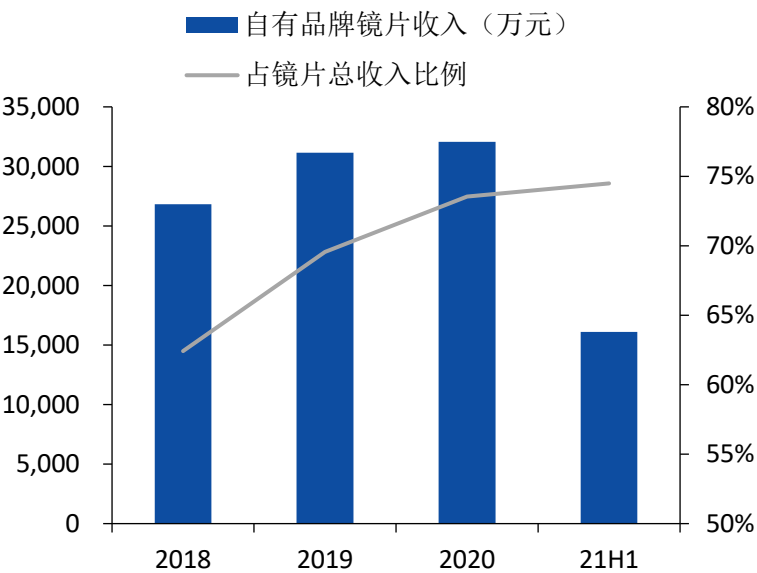
- 3.1 明月镜片：国产镜片龙头，近视防控放量、智能眼镜布局
- 3.2 康耐特光学：定制化优势突出，引入歌尔战略股东
- 3.3 博士眼镜：渠道领先，前瞻布局AI/AR高景气赛道

四、风险因素

3.1 明月镜片：国产镜片龙头，近视防控高增、智能眼镜布局

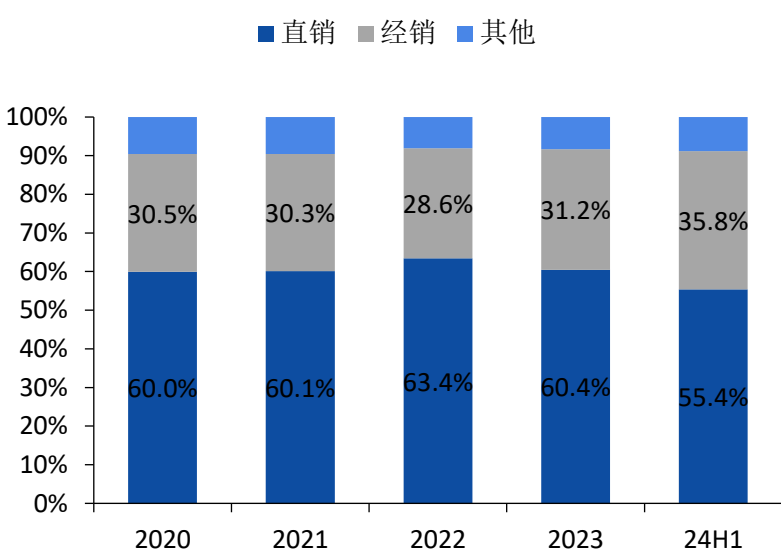
- 公司是国内光学镜片领军企业，具备完善产业链及一站式服务体系，业务涵盖镜片、原料、成镜、镜架等产品研发设计、生产销售。核心产品为中高端光学树脂镜片，镜片产品以自有知名品牌“明月”为主。
- **研发端：**经过多年行业沉淀与积累，公司掌握了部分核心原料的生产工艺，纵向一体化构建企业护城河。通过持续推进智造升级，实现定制片48小时交付率99%，50片内订单4小时现片交付率100%，成镜当日交付率99.5%。**产品迭代升级：**公司品牌认知度较高，坚持高价值定位，产品结构持续升级增厚盈利。常规镜片的三大明星单品PMC、1.71、防蓝光系列保持快速增长，24H1三大单品占常规镜片收入比例为55.79%，PMC超亮、1.71系列24H1收入分别增长58.82%、24.40%；2021年进军近视防控蓝海市场，近年轻松控系列产品表现优异，24H1“轻松控”系列产品收入同比增长38.86%。**渠道全覆盖：**公司主要立足国内，采取直销为主、经销为辅的销售模式，24H1直销/经销营收占比分别为55.4%/35.8%。截至2024年6月末，直销客户2396家（含医疗渠道），明月品牌经销客户28家，持续扩大中大型客户占比、优化客户结构。

图：公司自有品牌镜片营收及占比



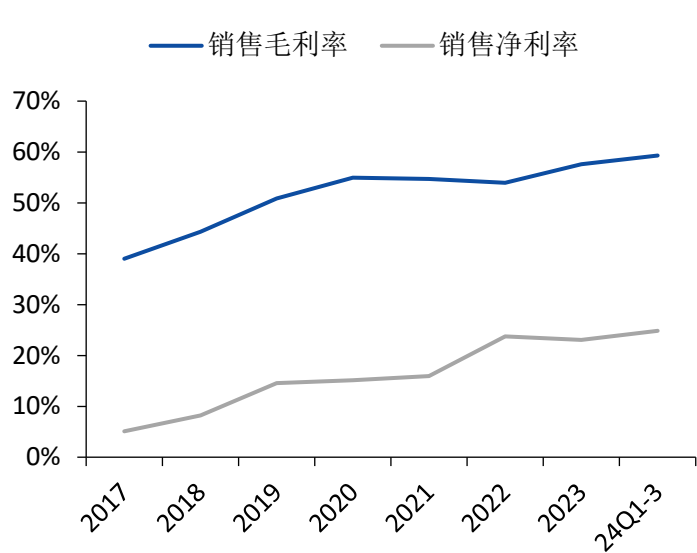
资料来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图：公司以直销为主，经销为辅



资料来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图：公司毛利率、净利率水平持续提升

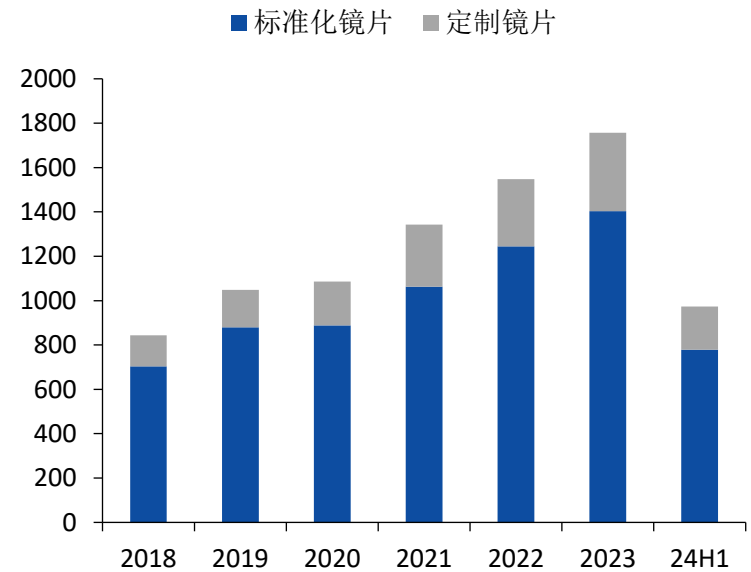


资料来源：ifind，公司公告，华福证券研究所 32

3.2 康耐特光学：定制化优势突出，引入歌尔战略股东

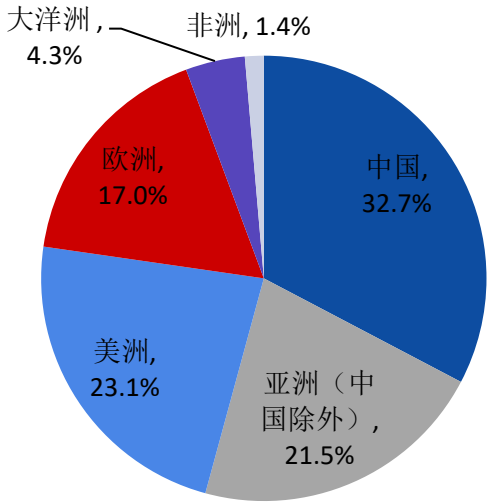
- 康耐特光学是一家专注于树脂眼镜片产品的服务商，19-23年收入CAGR为13.5%。公司深耕海外市场，为全球90多个国家提供产品和服务，根据公司招股书转引的弗若斯特沙利文数据，公司是2020年中国最大的镜片出口商，按出口值市场份额约为7.3%，同时公司是全球前十镜片企业中唯一一家中国企业，按镜片收入统计2020年排名第9。
- 三大优势筑核心壁垒：**1) 公司产品矩阵丰富、渠道布局多元，覆盖1.499、1.56、1.60、1.67及1.74折射率范围的镜片，可满足消费者多元化的需求；2) 技术研发实力领先：公司是国内少数能生产1.74折射率镜片的制造商，常年4%左右的研究费用率领先行业；3) C2M（端到端）模式高效赋能业务流程，一站式满足各类终端客户需要，且推动定制镜片占比持续提升，2023年定制镜片营收占比达20.1%。24年12月公告拟引入歌尔战略股东，将用于智能眼镜和XR头戴设备的镜片和视觉解决方案的研发、设计和制造。

图：2018-2024H1公司分产品营收（百万元）



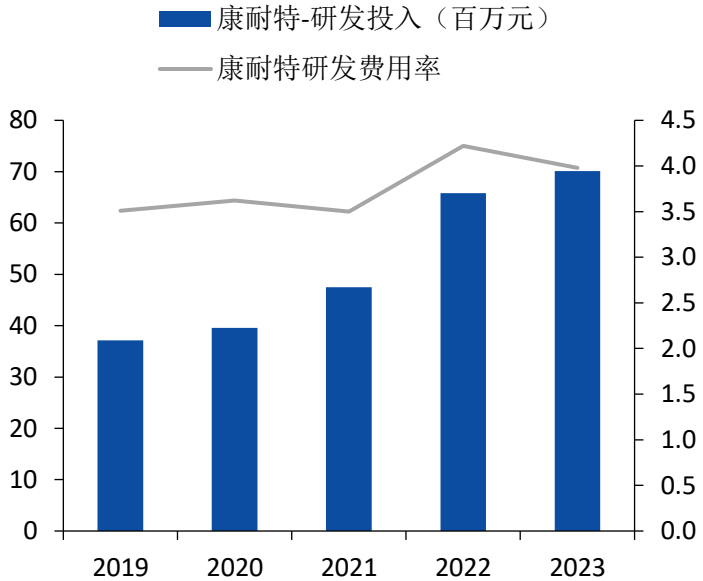
资料来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图：2023年公司分地区营收占比



资料来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图：公司研发投入及研发费率占比较高

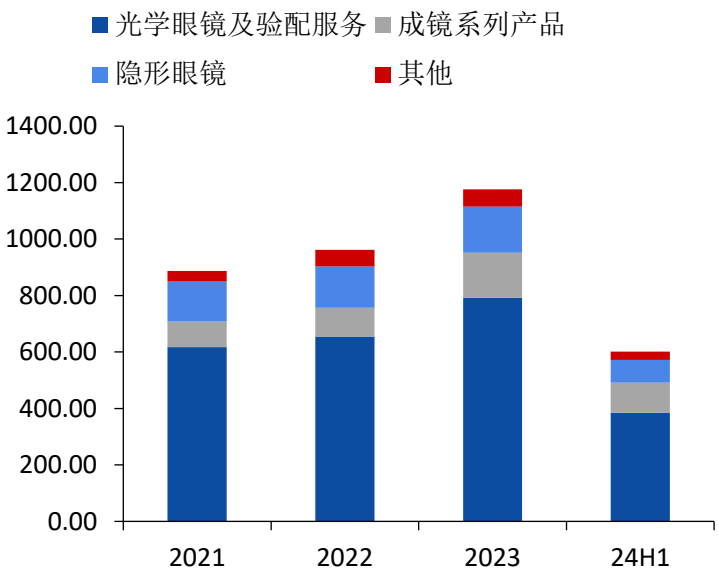


资料来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

3.3 博士眼镜：渠道领先，前瞻布局AI/AR高景气赛道

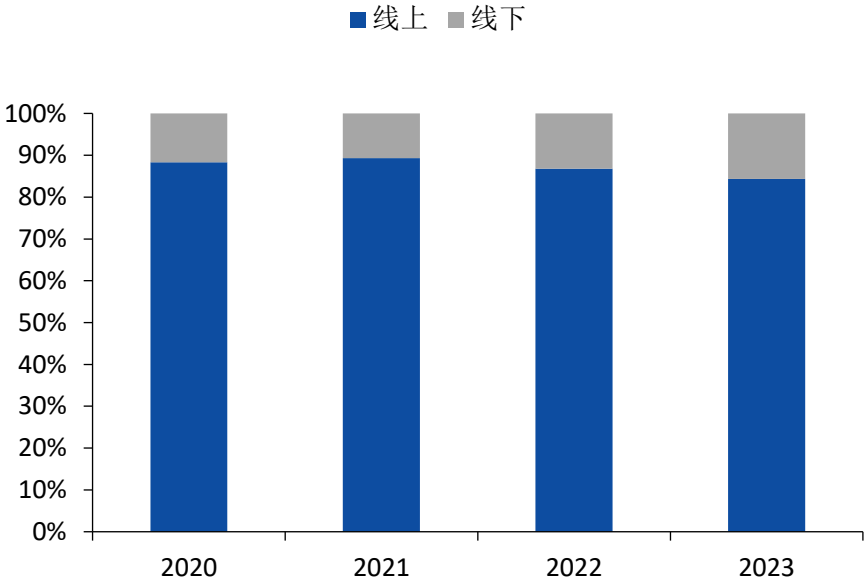
- 公司是A股唯一上市的头部眼镜渠道商，在渠道、服务等方面具备竞争优势。1) 公司线上线下全渠道布局，直营店覆盖一二线城市，加盟店触达下沉市场；2) 配镜服务专业，拥有专业配镜设备和配镜顾问；3) 拥有丰富的设计理念和技术精髓积累，能够敏锐捕捉眼镜行业变化并反哺到眼镜品牌在终端门店的货品布局。
- 渠道优势明显，加码智能眼镜赛道。近视镜片为智能眼镜落地核心环节，当前以磁吸/插入式为市场主流，规模化的眼镜渠道商在智能眼镜前端设计、售前展示与体验、线上线下销售渠道和售后服务方面具备显著优势。博士眼镜前瞻布局AR眼镜领域，经营网点遍布全国25个省市，已与商场、超市等渠道联营打造配镜中心，并与医院合作开设视光中心，渠道优势明显。凭借全国化的门店数量 and 专业的配镜服务，公司目前已与Rokid、雷鸟、李未可等多家AR眼镜玩家达成合作，主要提供线上配镜服务和线下渠道网络。

图：公司分产品业务营收（百万元）



资料来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图：公司线上、线下营收占比



资料来源：ifind，公司公告，华福证券研究所

图：博士眼镜与雷鸟成立合资公司开启AI眼镜新时代



资料来源：RayNeo雷鸟眼镜，华福证券研究所

目 录

- 一、镜片：量价提升仍有空间，功能镜片长坡厚雪
- 二、智能眼镜：AI赋能打开成长空间，智能眼镜百花齐放
- 三、相关标的
- 四、风险因素

- **市场竞争加剧的风险。** 国际化大型企业的海外并购数量不断提高，依视路为了不断扩展其海外事业版图，在国内先后收购了众多国内镜片制造商，国内业务得到快速发展。若未来市场竞争进一步加剧，可能存在因竞争加剧导致业绩波动的风险。
- **部分原材料供应稳定风险。** 受限于上游精细化工原料供应状况、生产技术水平以及生产工艺中部分环节的环保要求，国内镜片公司尚无法直接生产部分高折射率 及以上的树脂单体，主要向日韩企业采购。若供应商无法及时向公司供应原料，短期内面临切换供应商的压力对经营将产生不利影响。
- **离焦镜渗透率提升速度不及预期。** 目前离焦镜产品渗透率较低，若消费者对这款产品的认可程度较低，可能渗透率提升不及预期，赛道增长受限。
- **智能眼镜出货量不及预期。** 若下游需求疲软，导致 AI 智能眼镜出货不及预期，将对行业景气度造成负面影响，同时对产业链上下游相关公司盈利造成影响。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

