

证券研究报告  
产业研究  
2022年12月5日



# 明月镜片（301101）深度报告： 稳局中升级，变局中突围

评级：买入（首次覆盖）

国海证券研究所

杨仁文(分析师)

S0350521120001

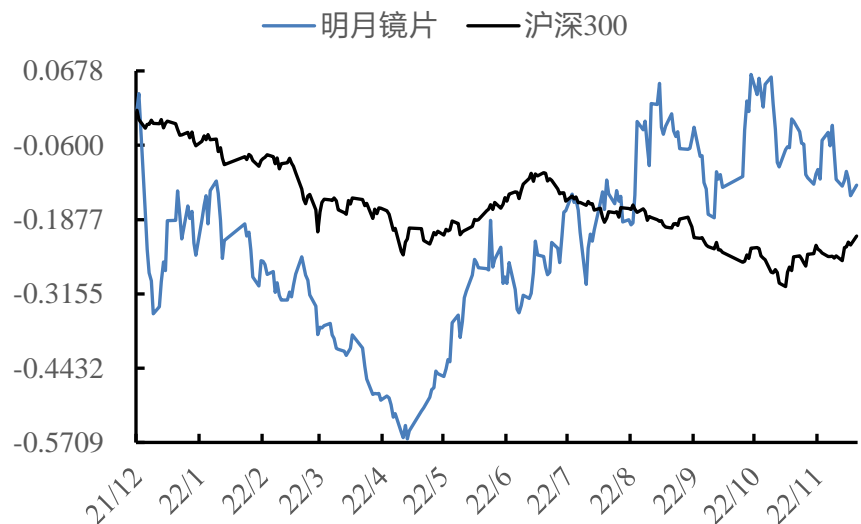
yangrw@ghzq.com.cn

马川琪(联系人)

S0350121090021

macq@ghzq.com.cn

## 最近一年走势



## 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
明月镜片	-11.2%	-12.3%	
沪深300	4.8%	-1.7%	-19.5%

预测指标	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	575.57	694.69	814.58	994.66
增长率(%)	6.65	20.70	17.26	22.11
归母净利润(百万元)	82.09	115.25	146.65	195.29
增长率(%)	17.27	40.39	27.24	33.18
摊薄每股收益(元)	0.61	0.86	1.09	1.45
ROE(%)	5.85	7.96	9.20	10.91
P/E	66.74	67.26	52.86	39.69
P/B	5.20	5.35	4.86	4.33
P/S	12.69	11.16	9.52	7.79
EV/EBITDA	43.88	35.47	28.40	21.46

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

## 核心思考：明月镜片如何升级成长为内资品牌龙头？未来如何突围成为全市场龙头？

### 一. 企业背景：深耕镜片行业二十载，目前正处战略转型关键阶段

- 1.1 发展历程：深耕镜片行业二十载，目前正处战略转型关键阶段
- 1.2 产品矩阵：覆盖多种使用场景，镜片产品功能化趋势明显
- 1.3 股权结构：公司股权相对集中，持股平台保障核心骨干留存
- 1.4 高管背景：公司高管团队结构稳定，行业实操经验丰富
- 1.5 收入结构：镜片为主要引擎，战略涨价驱动业绩增长
- 1.6 盈利能力：高端化推动毛利快速提升，战略升级效果显著
- 1.7 费用拆分：客户维护+树立形象导致高销售费用，但仍低于国际龙头
- 1.8 运营效率：存货周转有提升空间，品牌溢价有望推升ROE

### 二. 行业分析：市场大增速稳，未来量价均有提升空间

- 2.1.1 全球视角：远视+近视需求高，亚太北美表现亮眼
- 2.1.2 全球视角：2021年CR5约41%，新冠疫情助推线上渠道发展
- 2.1.3 全球视角：亚洲近视率远高于全球平均水平
- 2.2.1 中国市场：量价共驱市场快速扩容
- 2.2.2 中国市场：上游外资垄断，中下游准入门槛低，竞争激烈
- 2.2.3 中国市场：眼镜生产+出口大国，树脂镜片出海市场欣欣向荣
- 2.2.4 中国市场：一老一少眼镜需求高，行业空间广阔
- 2.2.5 中国市场：巨大商机+内资品牌力弱，国际品牌涌入中国
- 2.2.6 中国市场：外资主导，集中度逐步提升，2020年CR5近65%
- 2.3.1 技术发展：聚焦功能性产品，产品结构性升级带来行业客单价提升

- 2.3.2 政策推动：近年政策聚焦近视防控，离焦镜市场大有可为
- 2.4.1 消费者画像：镜片品牌认知度低，品牌形象塑造或撬动销售表现
- 2.4.2 消费者画像：镜片功能化+高折化大势所趋，针对性布局为制胜法则
- 2.4.3 消费者画像：千元以内是青睐区间，清晰的目标人群定位助力定价
- 2.4.4 消费者画像：眼镜替换意识不足，购买频率仍有成长空间

### **三. 明月第一增长曲线：产业链一体化+渠道全覆盖夯实国产龙头地位**

- 3.1.1 明月镜片业绩驱动逻辑：全渠道下的中高端战略深化
- 3.2.1 研发为本：持续投入+团队稳定+产学研合作，提升产品竞争力
- 3.2.2 研发为本：专利数量远超其他国产
- 3.3.1 产业链一体化：纵向一体化构建企业护城河
- 3.3.2 产业链一体化：以产定采+以销定产，产销率维持高位
- 3.4.1 品牌战略：主推自有品牌，增强品牌声量的同时增强盈利能力
- 3.4.2 品牌战略：定位升级，重点推广1.71系列，走向高折化+功能化
- 3.5.1 渠道优势：直销为主+主攻终端，构筑渠道壁垒
- 3.5.2 渠道优势：直销客户覆盖广+下沉深，疫情下线上发展提速
- 3.5.3 渠道优势：直销模式下，零售商利益最大化，利好终端放量
- 3.5.4 渠道优势：经销模式下，压缩经销商利润分配，提升企业议价能力
- 3.5.5 渠道优势：优惠政策收紧+针对性出厂提价，调动一线销售积极性
- 3.6.1 线上拓展：做品牌商而非只做生产商，线上平台进一步提升知名度
- 3.6.2 线上拓展：加速开拓高毛线上渠道，增加消费者触达
- 3.7.1 营销布局：消费习惯线上化，顺应趋势持续电商平台投入
- 3.7.2 营销布局：线下体验与线上推广相结合，全方位构筑消费者心智

## 四. 明月第二增长曲线：渠道共振+高效交付实现离焦镜快速上量，国产替代下有望进一步提升市场份额

4.1.1 近视防控赛道：竞品渗透低/暂无商业化，离焦镜成长空间可观

4.1.2 离焦镜渠道分布：医疗渠道做标杆，零售渠道做收益

4.2.1 明月离焦镜优势：技术升级+丰富SKU+高效交付，充分覆盖未满足需求

4.2.2 明月离焦镜优势：渠道协同优势，持续验证渠道实力

4.2.3 明月离焦镜优势：医院渠道补足，进一步缩小与外资差距

## 五. 投资建议：传统业务结构升级+开拓近视防控业务，明月镜片享有眼镜赛道景气及龙头优势带来的更高估值

## 六. 风险提示

复盘中国镜片行业，核心痛点在于外资垄断上游原料、线下消费场景的不可替代性及消费者品牌认知度不足，因此企业核心竞争力集中在原料掌控、渠道覆盖、产品矩阵迭代及品牌塑造。

## 1. 明月镜片深耕行业20载，重视研发+品牌定位升级，打造民族第一品牌

- 明月镜片目前已形成产业链一体化和一站式服务体系，业务涵盖镜片原料、镜片、镜架、成镜等产品的研发、设计、生产和销售。①**研发实力**：明月镜片成为全球为数不多实现原料自给的镜片企业，掌握行业核心技术、保持核心技术团队的稳定是企业持续发展、高速增长的基石。②**定位升级**：自2019年起，明月镜片开始中高端战略转型，致力于高折化及功能化产品推广，其营业收入2018/2019/2020/2021同比增速分别为19.5%/8.6%/-2.4%/6.7%，同期归母净利润同比增速分别为94.9%/112.6%/0.2%/17.3%，经历短暂转型阵痛及疫情冲击后，2021年步入稳定增长阶段。产品结构方面，镜片为主要驱动单元。③**定价能力**：受益于明月镜片坚持品牌发展战略及产品自研，产品结构持续优化，高毛利的中高折射率及功能性镜片占比不断增加，带动公司整体盈利能力稳步提升，公司毛利率由2017年39.0%增长14.5pct至2022上半年的53.5%，净利率亦从2017年5.1%增长15.1pct至2022年上半年20.2%。近年来，明月镜片与全球视光龙头依视路在镜片产品上的毛利率差逐年减小，由2018年的15.1pct大幅降至2021H1的2.8pct。④**品牌效应**：公司销售费用率拉动整体期间费用率提升，但相较于依视路，2020年明月镜片销售费用率（20.9%）依旧低于同期依视路35.9%，且随着品牌在市场中声量放大，明月镜片销售费用率已有下降趋势，销售费用率已从2020年20.9%下降至2022上半年的16.6%。近年，明月镜片一方面通过增加营销投入持续进行市场教育，全方位提升品牌声量；另一方面提升研发硬实力，聚焦中高端市场，坚持品牌发展战略，打造民族第一品牌。据Euromonitor披露，明月镜片按零售量计2016年至2020年连续五年排名第一。

## 2. 产业链一体化+渠道全覆盖夯实明月镜片国产龙头地位，近视防控产品正成为公司第二成长曲线

- 供应链**：当前中国眼镜镜片行业原料供应呈现外资厂商垄断现象，明月镜片积极向上游整合，降低生产成本的同时提供营收增长动力，纵向一体化构筑企业护城河。
- 渠道**：镜片产品定制化特性导致产品销售严重依赖终端门店，眼镜行业仍处于渠道驱动阶段。明月镜片打造扁平线下渠道结构保证终端放量，积极开拓高毛的线上渠道实现协同发展。
- 离焦镜新品**：儿童青少年近视防控需求日益高涨，离焦镜产品为明月镜片未来增长亮点。明月轻松控系列优势在于：①**丰富SKU**。明月近视管理镜片品类已有8个SKU同时在售，产品线丰富度远高于外资品牌。②**技术革新**。轻松控采用周边离焦眼轴控制技术专为中国孩子设计的离焦量；轻松控Pro采用多点近视离焦眼轴控制技术且开创性地采用3D内雕工艺，使得微透镜度数恒定且避免磨损，延长镜片使用时间。③**渠道协同+垦新**。明月利用现有渠道可实现离焦产品迅速推广，同时发力医院渠道，成立医疗渠道专业团队并发行医院专供版离焦镜。

**盈利预测和投资评级**：在传统业务上，明月镜片坚持自主品牌战略，积极推进产品矩阵优化、产业链一体化及渠道力精进等维度变革，未来伴随产品结构升级，利润率仍有上行空间；在新增业务上，明月镜片精准捕捉市场需求，通过高性价比、高效交付、强渠道把控力、高渠道协同力及充分让利终端等策略积极开拓近视防控市场，轻松控系列新品有望抢夺外资品牌市场份额，进一步加深企业护城河、增强企业盈利能力。我们预计2022-2024年明月镜片营收分别为6.95/8.15/9.95亿元，归母净利润分别为1.15/1.47/1.95亿元，对应PE分别为67/53/40X。首次覆盖，给予“买入”评级。

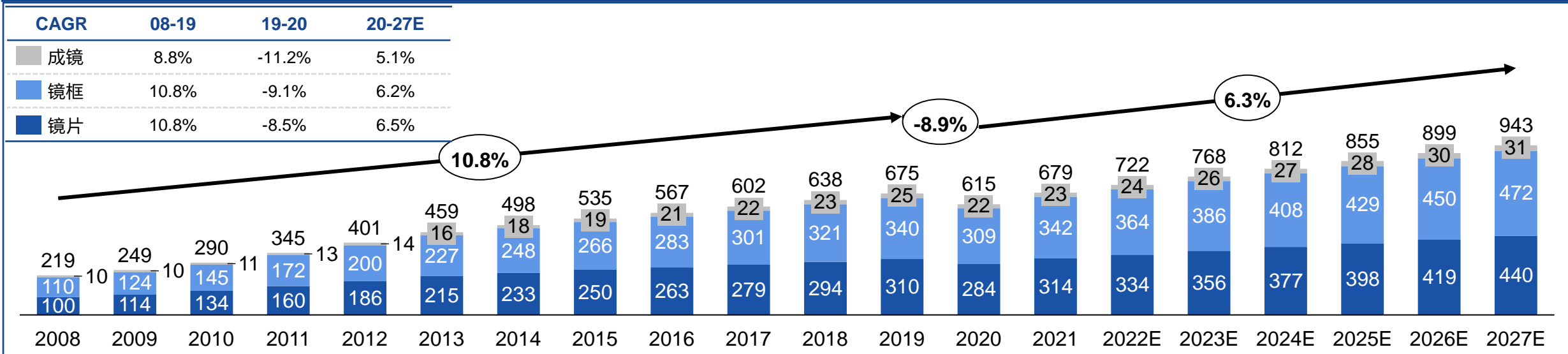
**风险提示**：经济下行，需求不足风险；疫情反复的不确定性；行业市场增长的不确定性；原料供应及价格波动风险；镜片研发风险；竞争环境不确定性；离焦镜国产替代不及预期；近视防控产品推广不及预期；经销商管理风险。

核心思考：明月镜片如何升级成长为内资品牌龙头？  
未来如何突围成为全市场龙头？

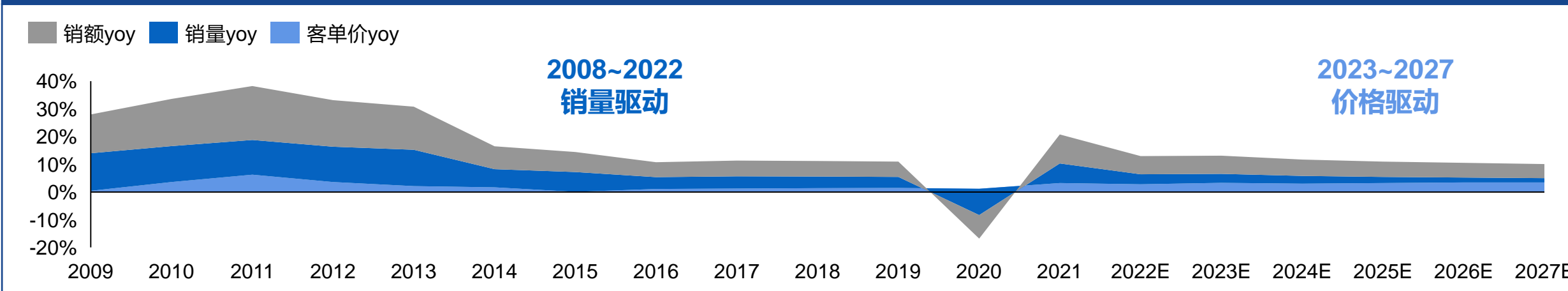


# 市场概况：规模大而增速稳，镜片市场由“量驱”走向“价驱”

中国眼镜市场规模：刚需性及成长性 镜片>镜框>成镜（按零售价计，单位：亿元人民币）



镜片市场规模增速：由销量驱动走向价格驱动（%，按零售价计）





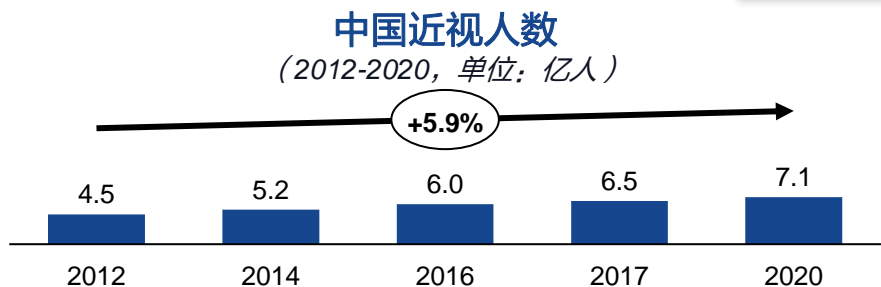
## 换镜意识不足，购买频率仍有成长空间

销量

影响因子

新增客群体量

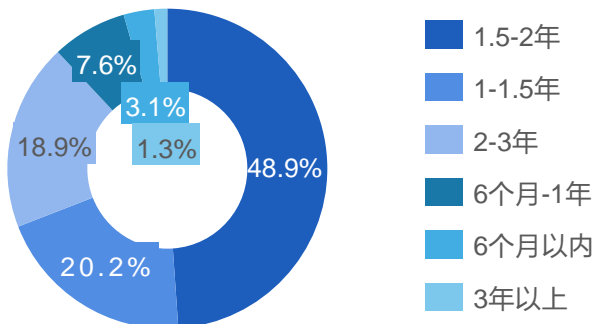
存量换镜频率



据艾瑞咨询调研，最适宜眼镜生命周期不应超过1.5年，近七成消费者更换频率超过1.5年

- 69.2%的被访者更换或新购入眼镜的频率超过1.5年，更换频率在1年以内的仅占10.7%，被访者平均更换或新购入眼镜的频率为1.7年/次。随着眼镜佩戴人群对镜片功能需求的多样化与消费升级的不断深入，消费者教育深化，预计未来眼镜消费者拥有的眼镜数量将持续增长，更换频率也将逐渐加快

消费者更换或新购入眼镜的频率 (2021年10月)



注: N=2500, 于2021年10月通过艾瑞iClick在线平台调研获得

价格

## 技术迭代+行业集中+消费动机升级驱动价升

材质迭代

- 天然水晶镜片
- 光学玻璃镜片
- 光学树脂镜片

近视防控技术迭代

- 渐进多焦点
- 周边离焦
- 多点近视离焦

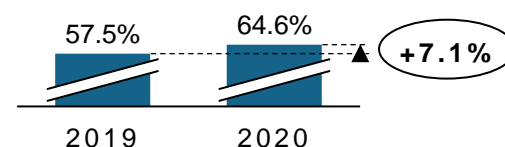
防蓝光等功能技术迭代

影响因子

技术迭代

中国眼镜镜片CR5市场份额 (2019年-2020年, 按销售额划分)

行业向头部集中趋势, 有利于产品价格提升



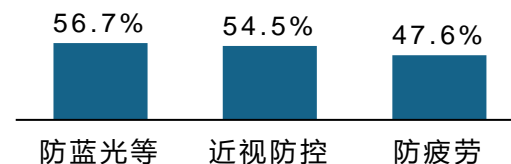
竞争格局

眼镜制造准入门槛低，部分内资品牌中低端产品价格竞争，不利于行业ASP提升

- 我国取消验配眼镜工业产品及工厂制造型眼镜的生产经营许可证审批项目，眼镜生产及零售行业准入门槛低，市场玩家数量多，竞争激烈

行业壁垒

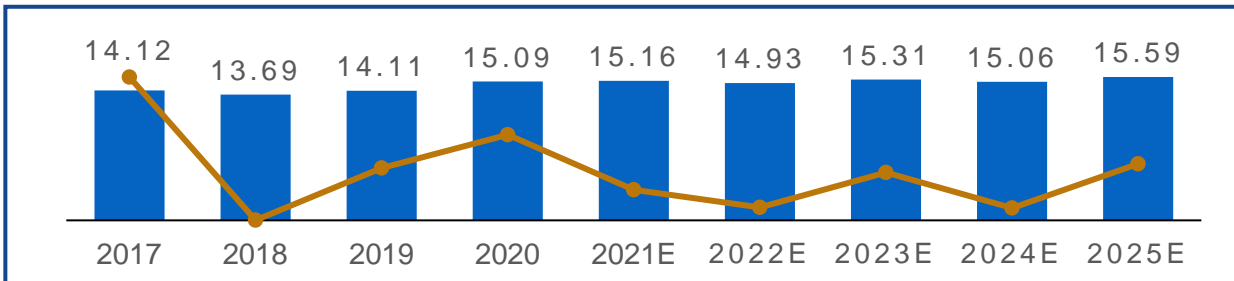
消费者对镜片的核心需求趋于功能性 (2021年10月)



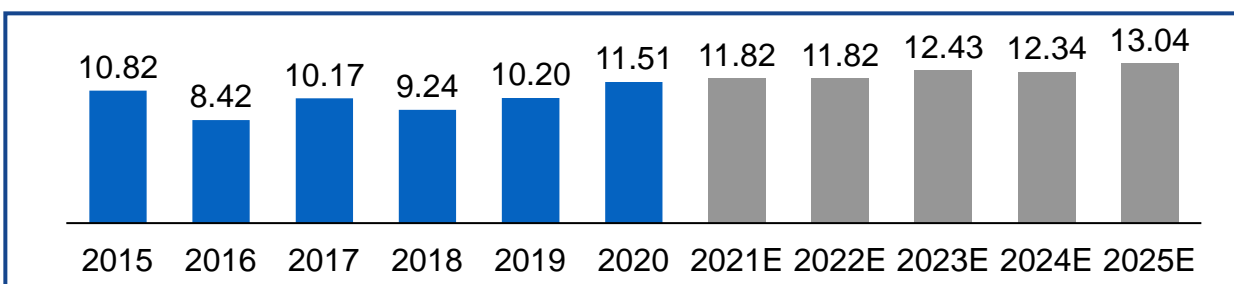
消费动机

# 竞争格局：出口+生产大国，进口占据高端市场，低端国产陷价格竞争泥潭

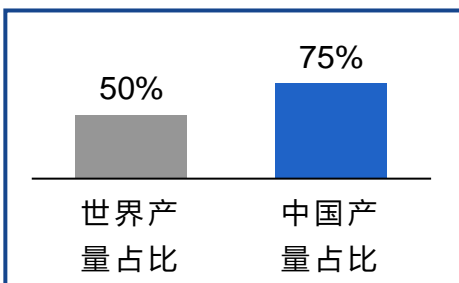
生产大国：中国树脂镜片产量及增速（亿件）



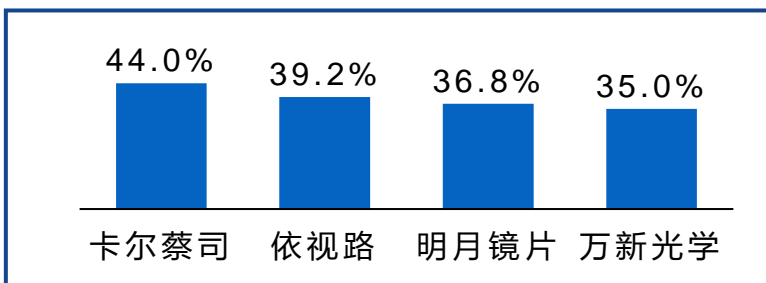
出口大国：中国树脂镜片出口总值（亿美元）



丹阳镜片年产量占比

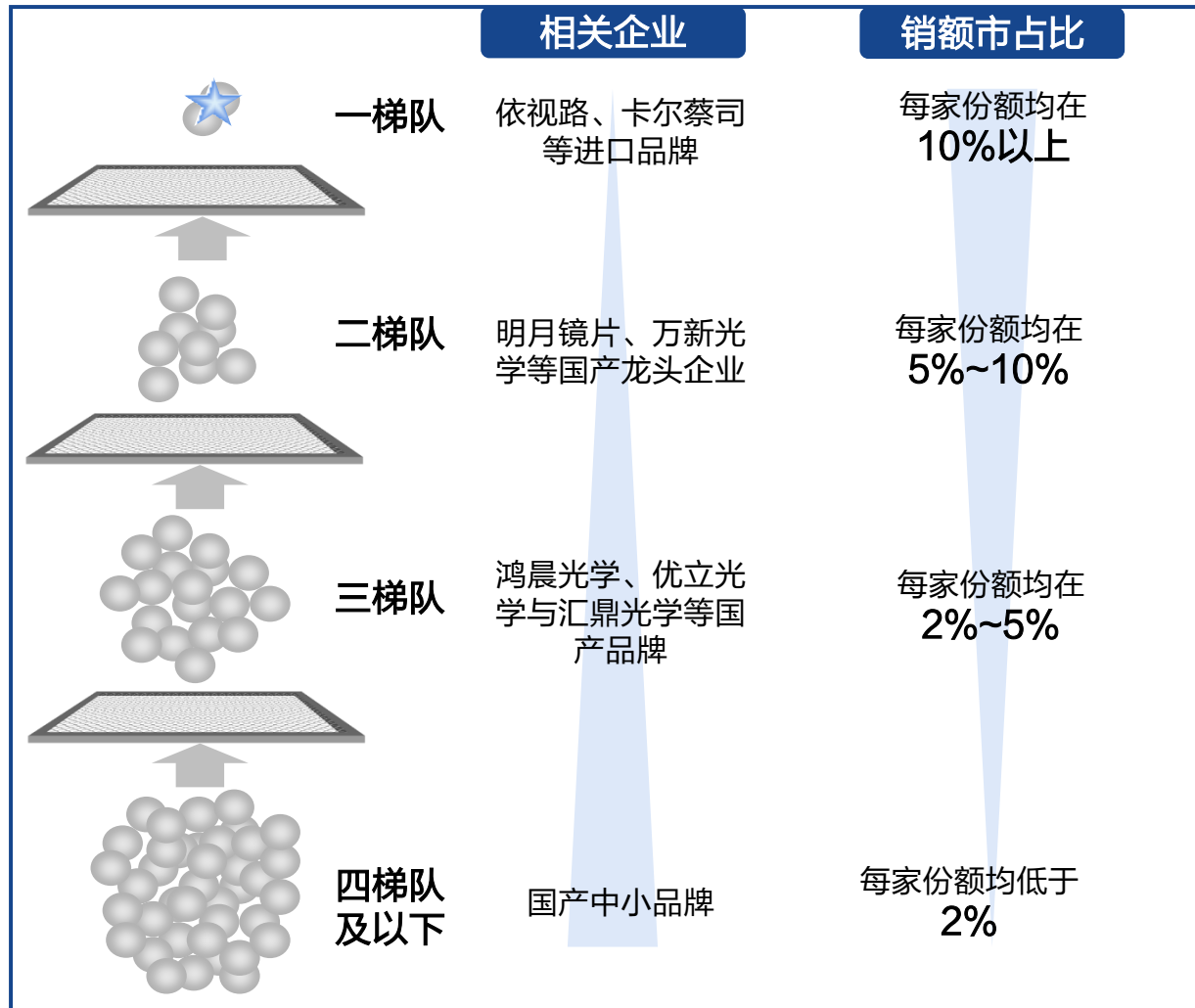


低认知：消费者对镜片品牌的认知情况\*

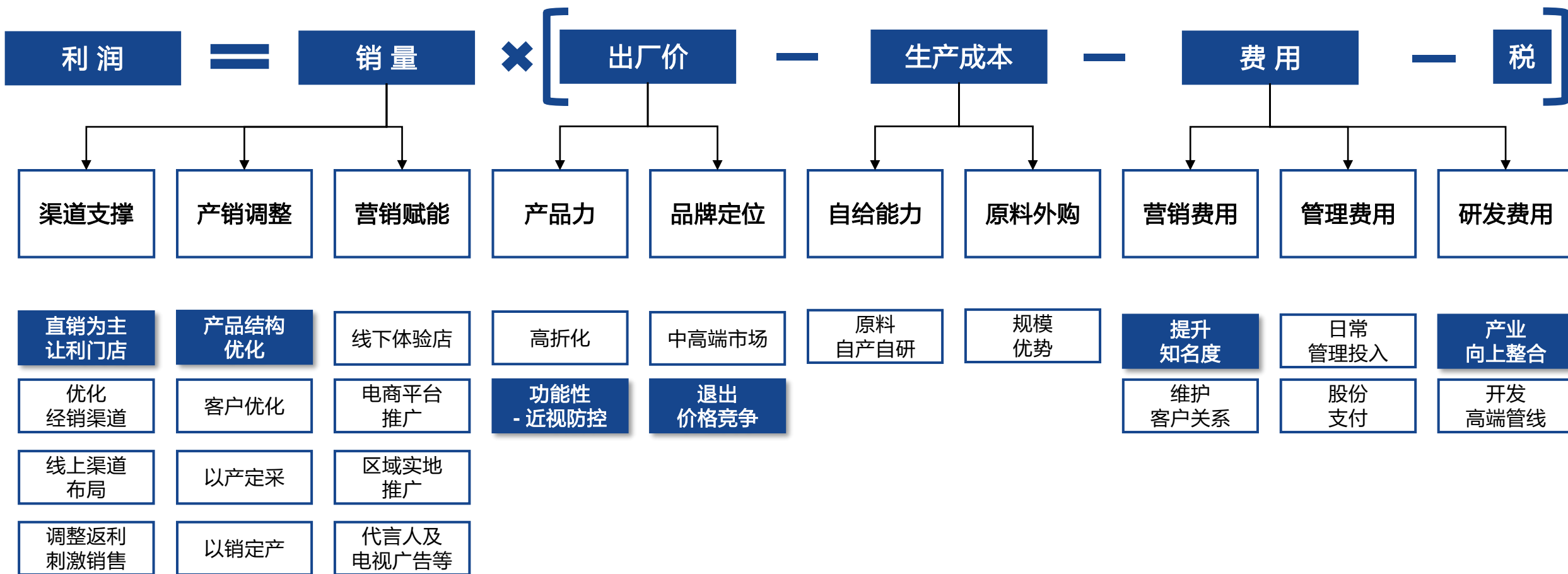


注：消费者对镜片品牌的认知情况\*N=2500，于2021年10月通过艾瑞iClick在线平台调研获得

竞争格局：进口品牌垄断中高端市场，部分内资品牌深陷价格竞争泥潭



# 明月镜片业绩驱动逻辑：全渠道下的中高端战略深化



未来  
增量

**产品-近视防控眼镜**  
“轻松控” & “轻松控Pro”

**渠道-线上线下融合**  
线下体验+线上销售

**产业-纵向一体化**  
1.56、1.60系列自产，1.67、1.71系列自研

# 明月镜片做对什么：打破原料垄断困境，自产1.56及1.60预聚物

## 1 行业痛点

### ◆ 外资厂商垄断上游原料

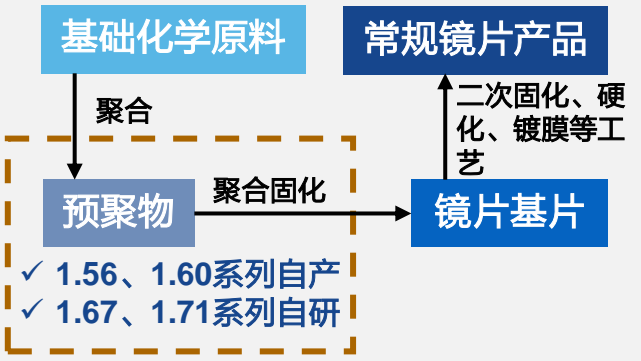
当前中国眼镜镜片行业原料供应呈现外资厂商垄断现象，即前沿的新型镜片原材料研发与生产主要掌握在日本、韩国等少数国家手中，内资镜片生产企业往往只能选择进口预聚物用于生产



原材料是国际公认的检验好镜片标准之一，其对镜片折射率、透光系数、以及其他基础的参数，均起到重要作用

## 2 加速产业链整合，加码原材料研发

破局之道

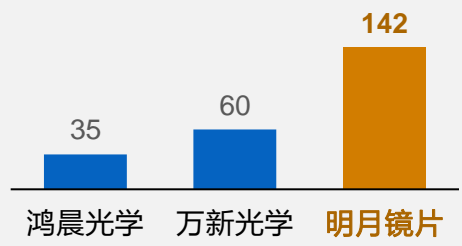


当前明月镜片已实现1.56和1.60折射率树脂单体自主生产，不但能够实现自给，而且也对业内其他镜片厂商销售

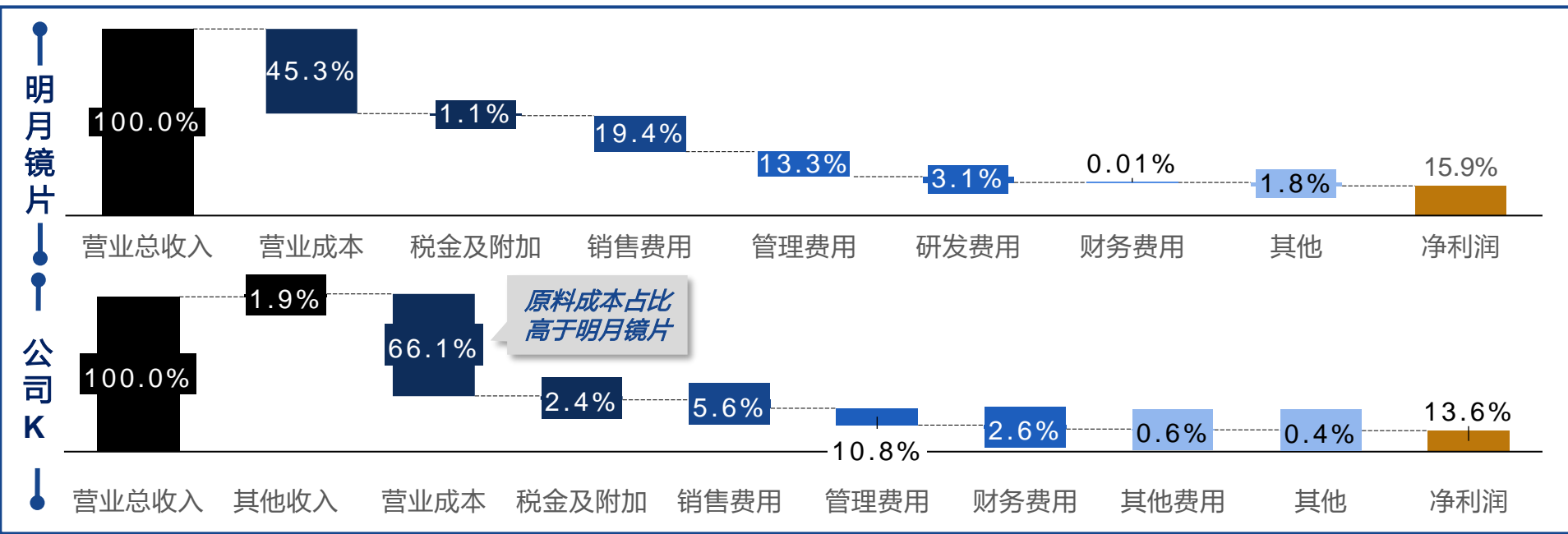
## ◆ 增强研发实力，布局高端研发管线

- 研发投入**  
2018-2021年研发费用累积投入超6700万元
- 人才储备**  
壮大研发队伍+保障团队稳定性
- 校企合作**  
产学研用协同发展

明月镜片专利数量远高于同业内资品牌



## 3 2021年明月镜片营业成本低于某国产品牌

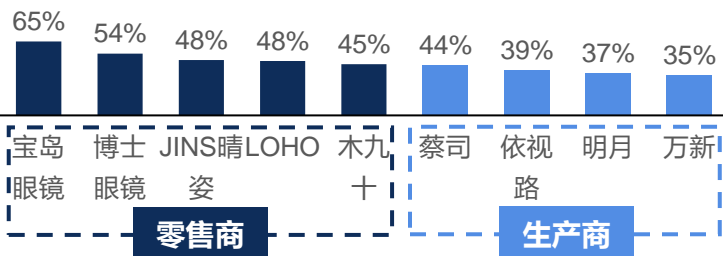


## 1 品牌认知背景

### 行业痛点

#### 消费者对镜片品牌认知不足

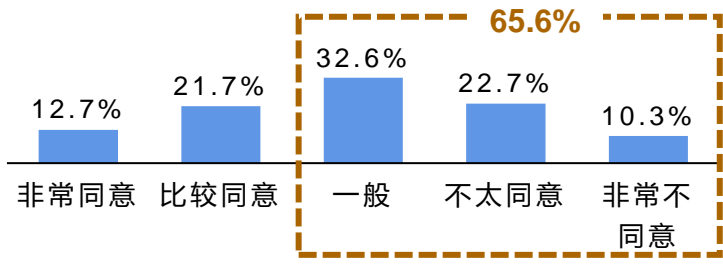
消费者对品牌的认知情况



### 国产利好：

#### 国潮崛起，消费者对国产品牌认可提升

消费者对“进口镜片质量优于国产镜片质量”观点的认同情况

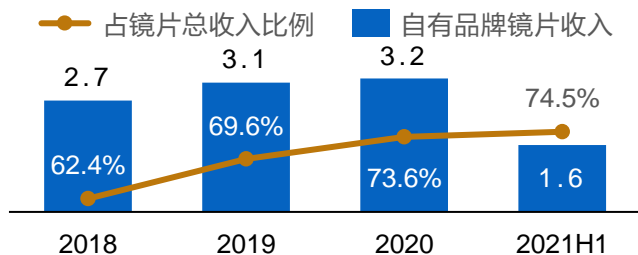


注\*：N=2500，于2021年10月通过艾瑞iClick在线平台调研获得

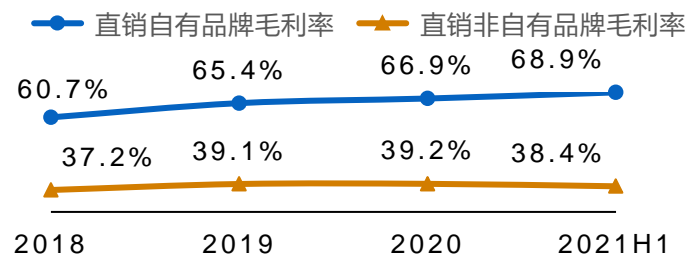
## 2 乘国产崛起之风，明月镜片要做“眼镜品牌商”而非只做“眼镜生产商”

### a 主推自有品牌

自有品牌营收占比逐步提升，抬高声量  
(2018-2021H1, 单位: 亿元)

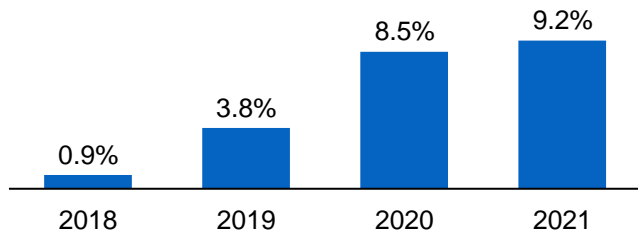


自有品牌高毛属性，增强盈利能力  
(2018-2021H1)

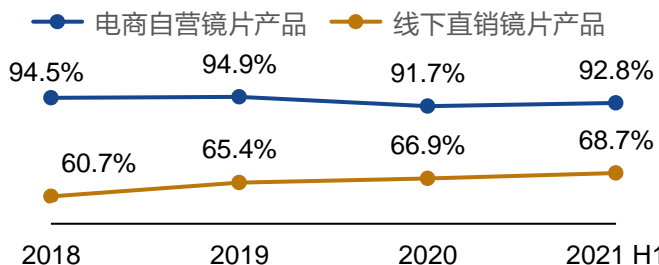


### b 开拓线上渠道

线上直营营收占比提升，直接宣传  
(2018-2021)

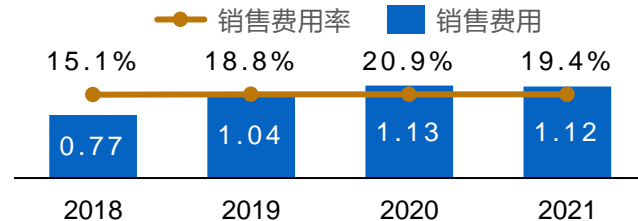


线上直营毛利高，增强盈利能力  
(2018-2021H1, 只统计镜片产品)

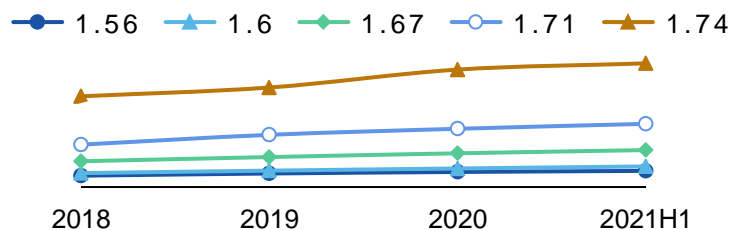


### c 退出价格竞争

高销售投入，增强市场声音  
(2018-2021, 单位: 亿元)



退出价格竞争，自有品牌镜片提价  
(2018-2021H1, 单位: 元/片)





# 明月镜片做对什么：渠道为王发展阶段，主打全面+扁平渠道策略

## 眼镜验配线下场景决定了眼镜行业渠道驱动逻辑

### 眼部检查

- 进行眼部健康检查，排除影响视力的眼科疾病

### 医学验光

- 医学验光，得到准确的屈光检查结果

### 选配眼镜

- 根据屈光度综合选择最佳镜架和镜片

### 定配质检

- 专业装配师进行裁剪等工序、并调教眼镜

### 交付使用

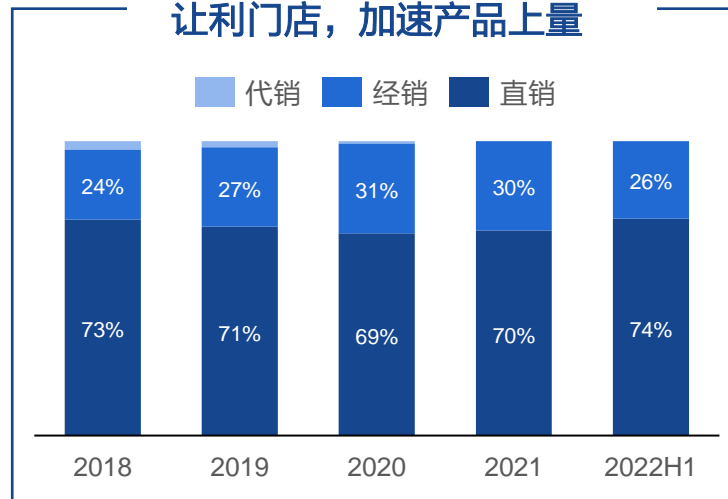
- 配镜者试戴后取镜

### ◆ 镜片属于非标品，线下体验场景不可替代

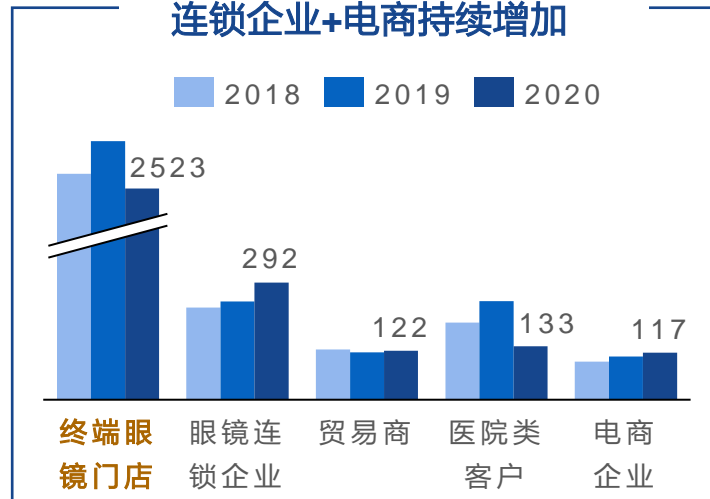
- 由于镜片验配时所依据的参数，如屈光检查结果、瞳距、瞳高等，存在明显的个体差异。因此，镜片销售属于非标准化流程，即验光师需要综合考虑配镜者的自身状况，并给出合理的配镜处方
- 由于镜片产品定制化程度高，对零售端提供的验光、装配调教等服务依赖性大，因此，眼镜行业的线下体验场景需求持续存在

当前眼镜行业仍处于渠道驱动阶段，  
渠道覆盖决定产品销量

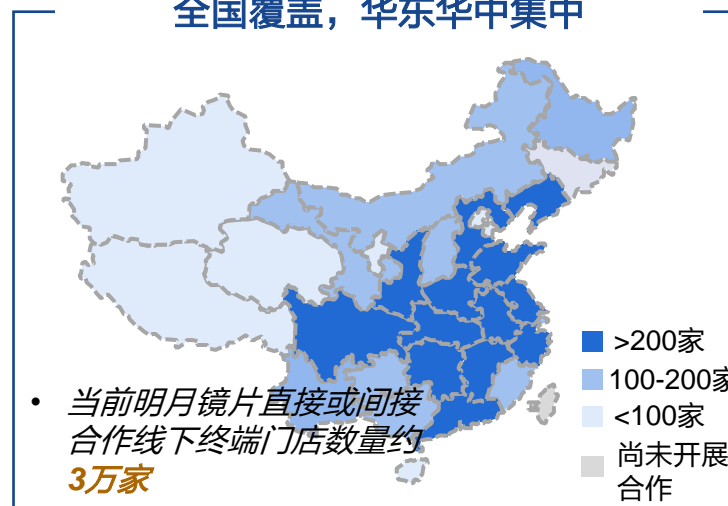
## 各渠道营收贡献比：直销为主，让利门店，加速产品上量



## 直销终端客户数量：主攻单店，连锁企业+电商持续增加



## 明月镜片合作的终端眼镜门店分布：全国覆盖，华东华中集中

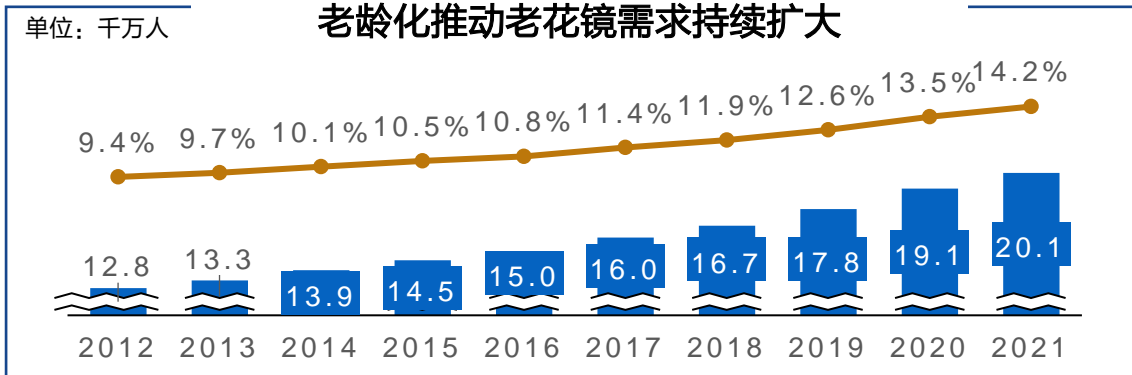


## 明月镜片线上自营旗舰店开设情况：线上线下一体化

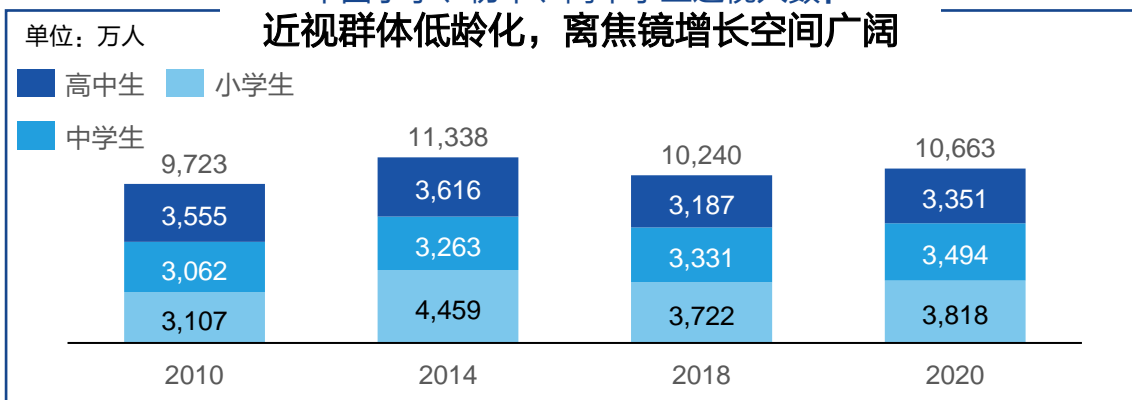
电商平台	粉丝量	项目
天猫	27.6万	销售各中折射率、功能性镜片、成镜、镜架等，综合体验5星
京东	11.0万	销售各中折射率、功能性镜片、成镜、镜架等，店铺星级4.7星
抖音	101.3万	科普及眼知识，每周更新2-3篇

注：信息截取时间为2022年8月

中国65岁以上人口及占比：  
老龄化推动老花镜需求持续扩大



中国小学、初中、高中学生近视人数：  
近视群体低龄化，离焦镜增长空间广阔



目标客群	刚性需求	客户黏性	复购频率	价格敏感度
青少年	较强	高	高 近视度数变化较频繁	低 消费者多为家长，价格容忍度高
老年	强 正常衰老现象	低	低	高

## 明月镜片精准捕捉市场需求，针对青少年推出轻松控系列近视防控产品

主打空白价格带

	品牌产品	价格 <sup>1</sup> (元/副)
外资	蔡司成长乐加强版	2380+
	豪雅新乐学	3980
	依视路星趣控	3680+
内资	万新易百分	2680
	明月轻松控	1500~3000
	爱博普诺瞳	3000~4000

发力医院渠道

- 针对医疗渠道成立专门的团队
- 推出专供产品即轻松控H版，升级相关产品参数，同时，专供产品单价或将超过4000元
- 2022年年初，明月镜片与四川大学华西医院刘陇黔教授团队开启轻松控Pro临床随访试验
- 2022年11月24日，明月镜片发布轻松控Pro半年临床数据

注：1. 以上产品价格不考虑优惠折扣

高效交付+渠道协同

- 精益制造能力保障产品交付质量：离焦镜产品97%以上单光镜片订单可以在5小时内交付，精益制造是明月镜片发展的基石
- 利用渠道协同性，快速铺开新产品：渠道方面，明月镜片直接或间接合作的线下终端门店数量约三万家，97%以上的客户开始销售轻松控



# 1. 企业商业历程

深耕镜片行业二十载，目前正处战略转型关键阶段

# 1.1 发展历程：深耕镜片行业二十载，目前正处战略转型关键阶段

## 1 初步探索阶段

## 2 产业链一体化+技术加速发展阶段，奠定国产龙头基础，销量领先

## 3 战略转型阶段，永久退出价格战+推出近视防控产品

- 2002年9月，前身明月光电**成立**
- 2003年，PMC镜片面世

- 2006年开始，陆续**拒绝外资收购**
- 2006年8月，明月镜片与KOC等企业**成立原料工厂**江苏可奥熙

- 2012年，引入“**品类营销**”概念，并使用CCTV-3、湖南卫视、江苏卫视、浙江卫视组合播出形式提升知名度
- 2012年，启动建设行业领先的**创新型视光产业园**，规划年产能2亿片

- 2015年，在**新加坡设立国际业务总部**
- 2015年9月，**1.60防蓝光非球面镜片上市**

- 明月镜片董事长在2019年战略发布会上宣布明月镜片**永久退出价格战**
- 2019年，**全面升级终端形象，全国推进万店计划**
- 2019年，双重防蓝光全系列全年销量突破711万片

- 2021年，与央视合作直播“神舟十二号”发射
- 2021年，**成为第四届中国进博会指定镜片品牌**
- 2021年，获得上海国际广告奖
- 2012年，**联合庄松林院士及其团队，推出轻松控系列**
- 2021年12月，**在深交所挂牌上市**

2002 2005

2006

2018

2019

至今

- 2008年，明月镜片自主研发的**KR超韧镜片**获国家发明专利
- 2009年，明月镜片被评为**高新技术企业**

- 2010年起，明月镜片携手中国儿童少年基金会共建**儿童弱视专项基金**，致力于关怀弱视少年儿童的视力健康

- 2013年，推出**炫晶系列钻石切边眼镜**
- 2014年，**1.71镜片研发成功**，打破高折射率伴随高色散魔咒，攻克行业难题

- 2017年，**陈道明先生代言**
- 2017年，获评工信部**首批认证绿色工厂**
- 2018年，**全面战略升级，销量领先；并成立院士工作站**

- 2020年，成为中国登山队官方赞助商；**防蓝光镜片获得德国莱茵TÜV认证**
- 2020年，第四届DMAA国际数字营销峰会，明月镜片守护登顶珠峰作为优秀案例获得铜奖
- 2020年，明月镜片联合央视新闻为“奋斗者”号万米深潜全球直播提供保障

- 2022年7月，举办儿童青少年近视管理研讨会暨**明月镜片轻松控临床进度发布会**

# 1.2 产品矩阵：覆盖多种使用场景，镜片产品功能化趋势明显

品牌布局

中高档光学树脂镜片是公司的核心产品，根据使用场景不同，镜片产品主要可分为日常通用镜片和功能性镜片

- **日常通用镜片：**目前公司产品覆盖1.56、1.60、1.67、1.71、1.74全部常用折射率，其中1.71非球面镜片为公司自主研发，突破高折射率伴随高色散的技术壁垒
- **功能性镜片：**近年来公司积极布局功能性镜片，覆盖蓝光防护、智能变色、PMC超亮、KR超韧等品类，全方位满足消费者对于近视度数、复合功能的多重需求。特别地，2021年明月镜片联合庄松林院士及其团队推出专为中国孩子设计的青少年近视防控镜片——“轻松控”（折射率1.60）及“轻松控Pro”（折射率1.67），分别采用周边离焦眼轴控制技术（C.A.R.D）及多点近视离焦眼轴控制技术（C.A.M.D），通过膜前离焦抑制眼轴过快增长，有效延缓近视加深

## 日常通用 – 基础镜片



日常防护，232-2109元



PMC超亮，476-1620元

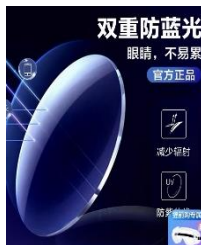


1.71，943-2732元



KR超韧，420-832元

## 数码场景 – 防蓝光镜片



防蓝光，365-1555元



防蓝光Pro，643-1809元

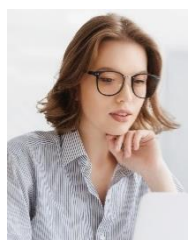
## 高端定制 – 功能性镜片



近视防控



学生读写系列



抗疲劳系列



维适系列

## 户外防护 – 变色镜片



智能变色系列，621-2232元



太阳镜片Pro，743-1998元

## 明月镜片研发里程碑

2002年

正式进军树脂镜片领域 **明月镜片**  
全国销量领先·品质放心

2008年

自主研发的KR超韧镜片获国家发明专利

2011年

PMC光学树脂镜片及超韧运动抗冲击树脂镜片获得高新技术产品认定

2014年

1.71镜片研发成功，打破高折射率伴随高色散魔咒

2017年

与全球知名光学专家、国家探月计划专家组成员庄松林院士及其团队合作

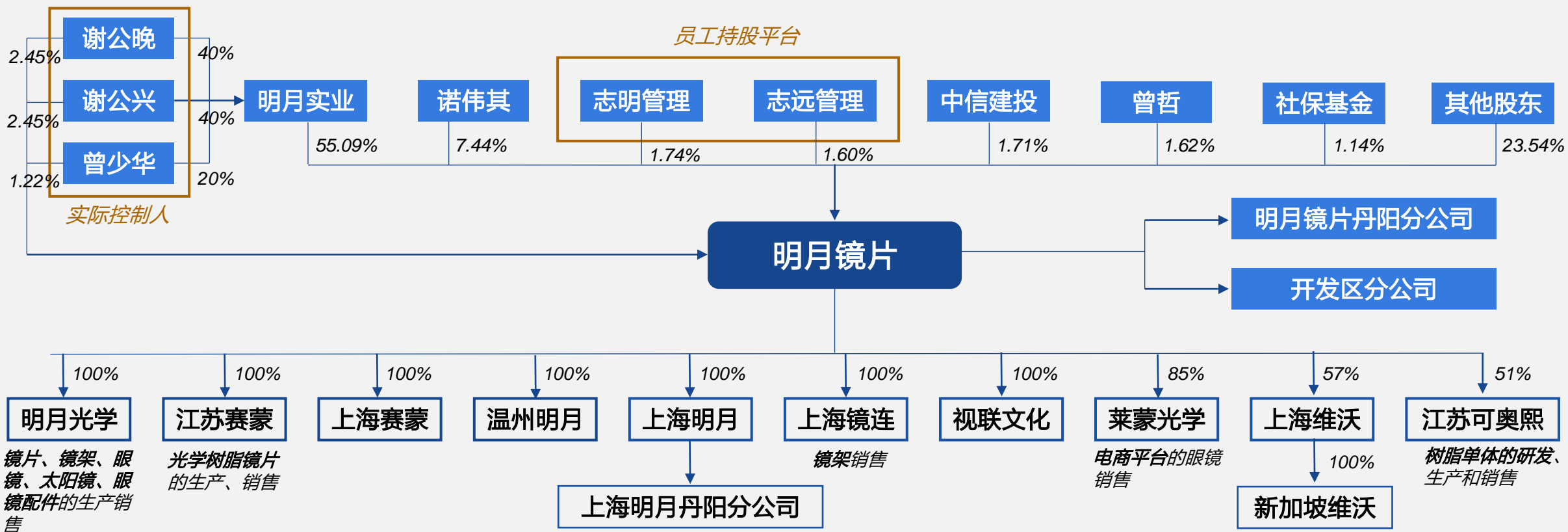
2021年

推出了更适合中国孩子佩戴的两代近视管理镜片产品

注：产品系列从左至右销量由高到低排列，信息截取时间为2022年8月

# 1.3 股权结构：公司股权相对集中，持股平台保障核心骨干留存

- **公司股权相对集中，谢氏家族为实际控制人：**谢公晚、谢公兴和曾少华为公司实际控制人，其中谢公晚、谢公兴系兄弟关系，曾少华系谢公晚妹妹之配偶。截至2022年三季度报告，谢公晚、谢公兴和曾少华合计持有明月实业100%股份，三人直接或间接控制公司62.948%的表决权
- **建立完善的股权激励机制，充分调动员工积极性，保障核心骨干留存：**公司分别于2017年、2018年成立的志明管理和志明管理为公司的员工持股平台：志明管理股权激励对象为公司高管以及核心总监人员（研发、销售、审计）；志明管理则面向符合条件的经理级以上管理人员或技术骨干进行股权激励



注：股权结构信息来自明月镜片2022年三季度报（2022年10月26日）。



## 1.4 高管背景：公司高管团队结构稳定，行业实操经验丰富

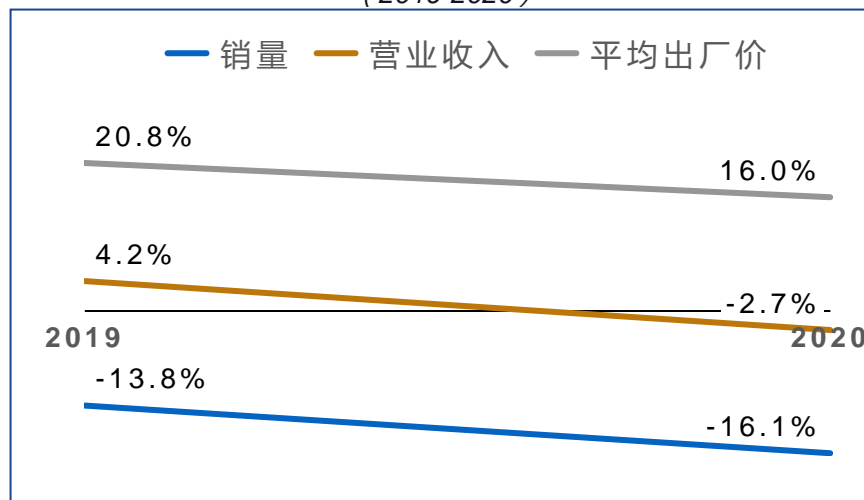
姓名	职务	简介
谢公晚	董事长	<ul style="list-style-type: none"> <li>1967年生，中国国籍，无境外永久居住权。历任明月实业执行董事、明月光电董事长；2019年11月至今任明月镜片董事长、明月实业执行董事。</li> </ul>
谢公兴	董事、副总经理	<ul style="list-style-type: none"> <li>1973年生，中国国籍，无境外永久居住权。历任明月实业总经理、明月光电总经理；2019年11月至今任明月镜片总经理、明月实业监事、香港明月董事。</li> </ul>
曾哲	董事、副总经理、财务总监	<ul style="list-style-type: none"> <li>1981年生，中国国籍，无境外永久居住权，本科学历。2005年3月至2007年12月，任上海天强管理咨询有限公司项目经理；2008年3月至2014年12月，任上海靓视丽光学眼镜有限公司总经理；2015年1月至2019年10月，任明月光电副总经理；2019年11月至今任明月镜片董事、副总经理、董事会秘书、财务总监。</li> </ul>
彭志云	董事	<ul style="list-style-type: none"> <li>1969年生，中共党员，中国国籍，无境外永久居留权，中欧国际工商学院EMBA。2010年起至今于上海诺伟其创业投资有限公司担任总经理，2011年4月起至今担任上海劲邦股权投资管理有限公司总经理。2019年11月至今，任明月镜片董事。</li> </ul>
孙健	独立董事	<ul style="list-style-type: none"> <li>1972年生，美国国籍，美国芝加哥大学博士。曾任纽约摩根士丹利固定收益部执行总经理，纽约XE对冲基金董事总经理，法国巴黎银行经理。现任复旦大学经济学院教授、复旦大学金融研究院量化中心主任、复旦大学高端人才教育与发展中心主任。2020年8月至今，任明月镜片独立董事。</li> </ul>
张银杰	独立董事	<ul style="list-style-type: none"> <li>1955年生，中国国籍，无境外永久居住权，经济学博士。2000年至今，于上海财经大学任教并担任教授、博士生导师。2019年11月至今，任明月镜片独立董事。</li> </ul>
傅仁辉	独立董事	<ul style="list-style-type: none"> <li>1980年生，中国国籍，无境外永久居住权，会计学博士，特许金融分析师。历任荷兰伊拉斯姆斯大学会计系助理教授，美国普度大学会计学领域助理教授。现任上海交通大学会计系副教授。2019年11月至今，任明月镜片独立董事。</li> </ul>
王雪平	副总经理	<ul style="list-style-type: none"> <li>1975年生，中国国籍，无境外永久居住权，本科学历。2000年12月至2002年8月，任明月实业仓储部经理；2002年9月至2010年1月，历任明月光电行政人事部经理、总经理助理、副总经理；2010年2月至2015年1月，任江苏视博光学眼镜有限公司副总经理；2015年2月至2019年10月，任明月光电副总经理；2019年11月至今，任明月镜片副总经理。</li> </ul>
朱海峰	监事会主席	<ul style="list-style-type: none"> <li>1983年生，中国国籍，无境外永久居住权，高中学历。2003年1月至2014年12月，历任明月光电技术部工程师、经理；2015年1月至2019年10月，历任明月光电研发部经理、研发中心总监；2019年11月至今，任明月镜片研发中心总监，监事会主席。</li> </ul>
彭炜	监事	<ul style="list-style-type: none"> <li>1982年生，中国国籍，无境外永久居住权，大专学历。2006年2月至2009年10月，任明月实业计划调度中心计划调度员；2009年11月至2013年3月，任明月光电材料仓库组长；2013年4月至2019年10月，任明月光电物控中心计划部经理；2019年11月至今，任明月镜片物控中心计划部经理，明月镜片监事。</li> </ul>
陆岩	监事	<ul style="list-style-type: none"> <li>1981年生，中国国籍，无境外永久居住权，大专学历。2003年6月至2019年10月，历任明月光电基片部副主任、主任、副总监，明月镜片厂长；2019年11月至今，任明月镜片厂长，明月镜片职工代表监事。</li> </ul>

# 1.5 收入结构：镜片为主要引擎，战略涨价驱动业绩增长

公司营业收入及同比增速  
(2017-2022H1, 单位: 亿元, %)



镜片产品销量/营业收入/平均出厂价增速  
(2019-2020)

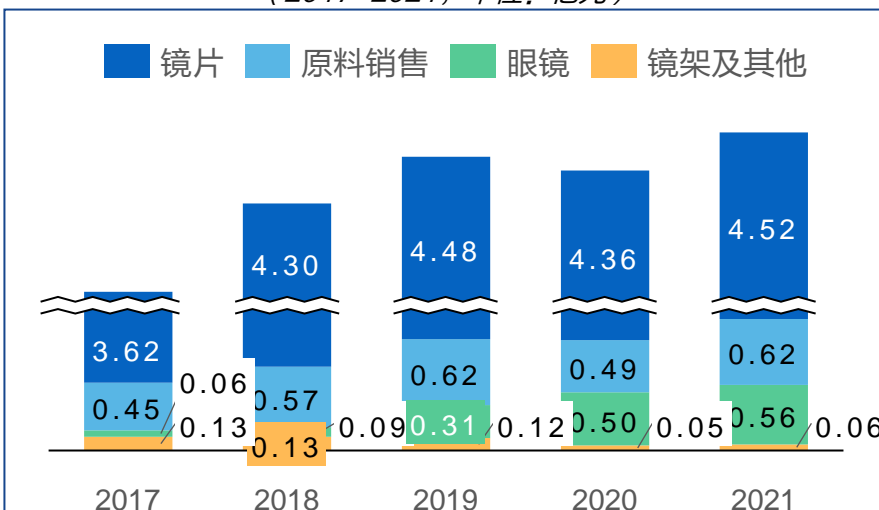


## 要点总结

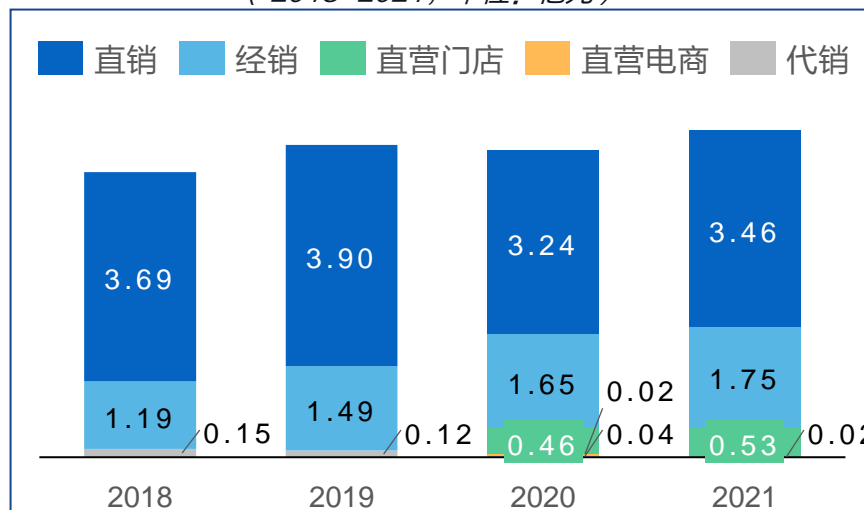
疫情后公司业绩持续修复，2022H1实现营收2.86亿元：

- 2019年开始，明月镜片营收增长主要由产品出厂价提升所驱动
- 受益于公司始终坚持的品牌发展战略，客户结构和产品结构持续优化。疫情常态化下，公司业绩稳定上升，2021年实现营业收入5.76亿元，同比增长6.7%
- 2017-2021年明月镜片营业收入复合增长率为7.8%，其中2020年受新冠疫情影响，公司营收同比下滑2.4%

公司按产品类型划分的收入结构  
(2017-2021, 单位: 亿元)



公司按销售模式划分的收入结构  
(2018-2021, 单位: 亿元)

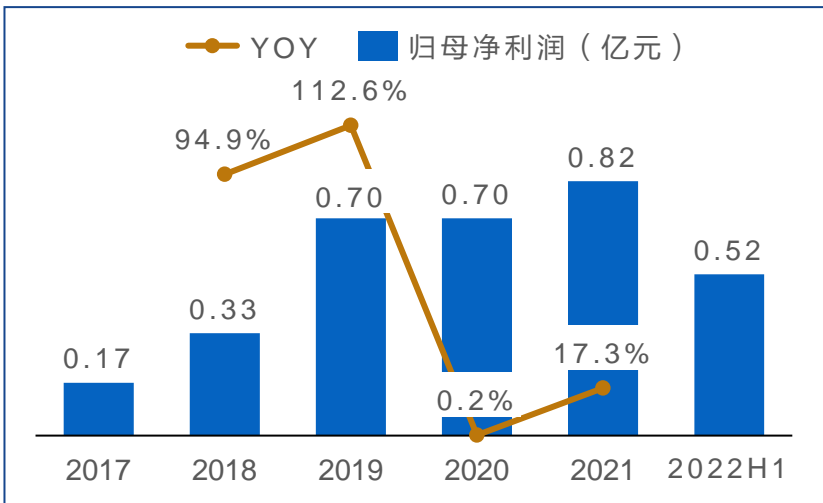


镜片产品贡献超78%营收，原料销售增长恢复，“直销为主、经销为辅”的销售模式明确：

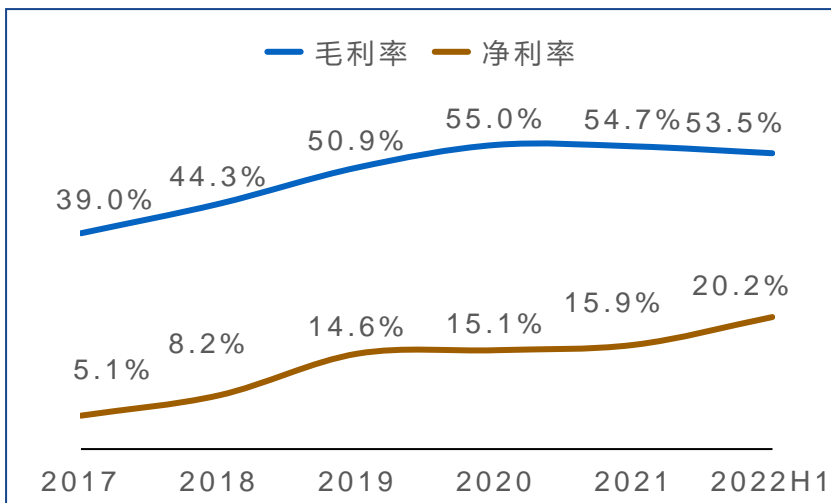
- 按产品类型划分，镜片为公司主要收入来源，2021年贡献4.52亿元收入，占整体营收比重超78%；原料销售受到疫情短暂冲击后，2021年营收录得26.69%的大幅增长
- 按销售模式划分，2021年直销模式贡献营收3.46亿元，占总营收的60.08%；经销模式贡献营收1.75亿元，占总营收30.33%；公司直营门店/直营电商均保持连年增长，分别实现营收0.53/0.02亿元。此外，受到公司品牌战略的影响，代销模式收入占比持续下降

# 1.6 盈利能力：高端化推动毛利快速提升，战略升级效果显著

### 2017-2022H1公司归母净利润及同比增速



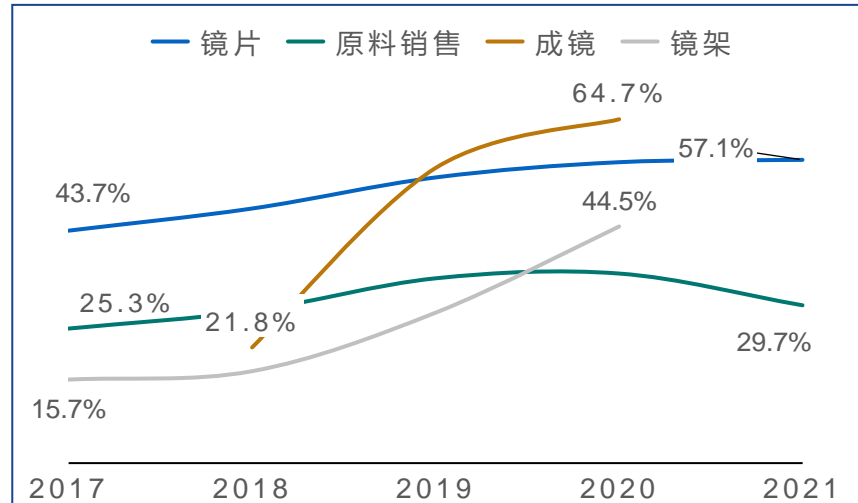
### 2017-2022H1公司毛利率及净利率



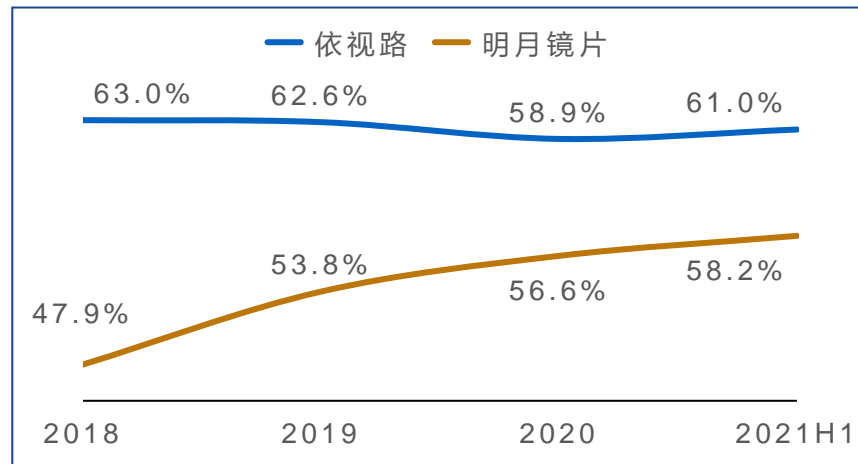
- 受益于公司坚持品牌发展战略，产品结构持续优化，高毛利的高折折射率、功能性镜片占比不断增加，带动公司整体盈利能力稳步提升
- 归母净利润由2017年的0.17亿元增至2021年的0.82亿元，CAGR为48.2%。2022H1公司实现归母净利润0.52亿元，同比增长52.94%
- 2021年公司毛利率达54.7%，较2017年大幅上升15.7pct。同时，净利率也由2017年的5.1%提高至2021年的15.9%

- 近年来公司逐步退出价格竞争，聚焦中高端市场，各产品普遍提价、毛利率逐年增长。2021年镜片/原料销售的毛利率分别为57.1%/29.7%，与2017年相比，分别提升13.3pct/4.4pct
- 随着品牌认可度不断提升，以及公司积极布局中高折折射率、功能镜片等具备差异化竞争优势的品类，近年来，公司与全球视光龙头企业依视路在镜片产品上的毛利率差逐年减小，由2018年的15.1pct大幅降至2021H1的2.7pct

### 2017-2021年产品类型的毛利率水平



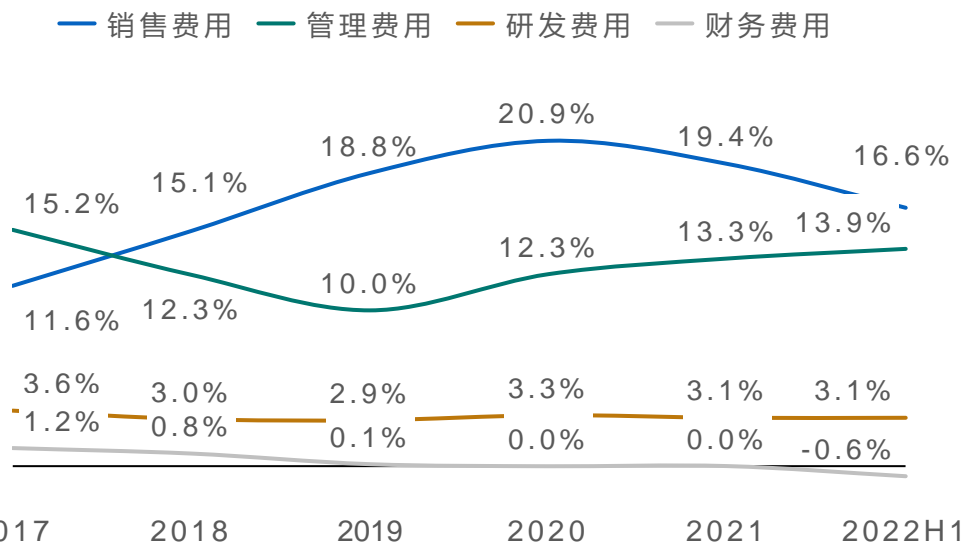
### 明月镜片&依视路镜片产品毛利率对比 (2018-2021H1)





# 1.7 费用拆分：客户维护+树立形象导致高销售费用，但仍低于国际龙头

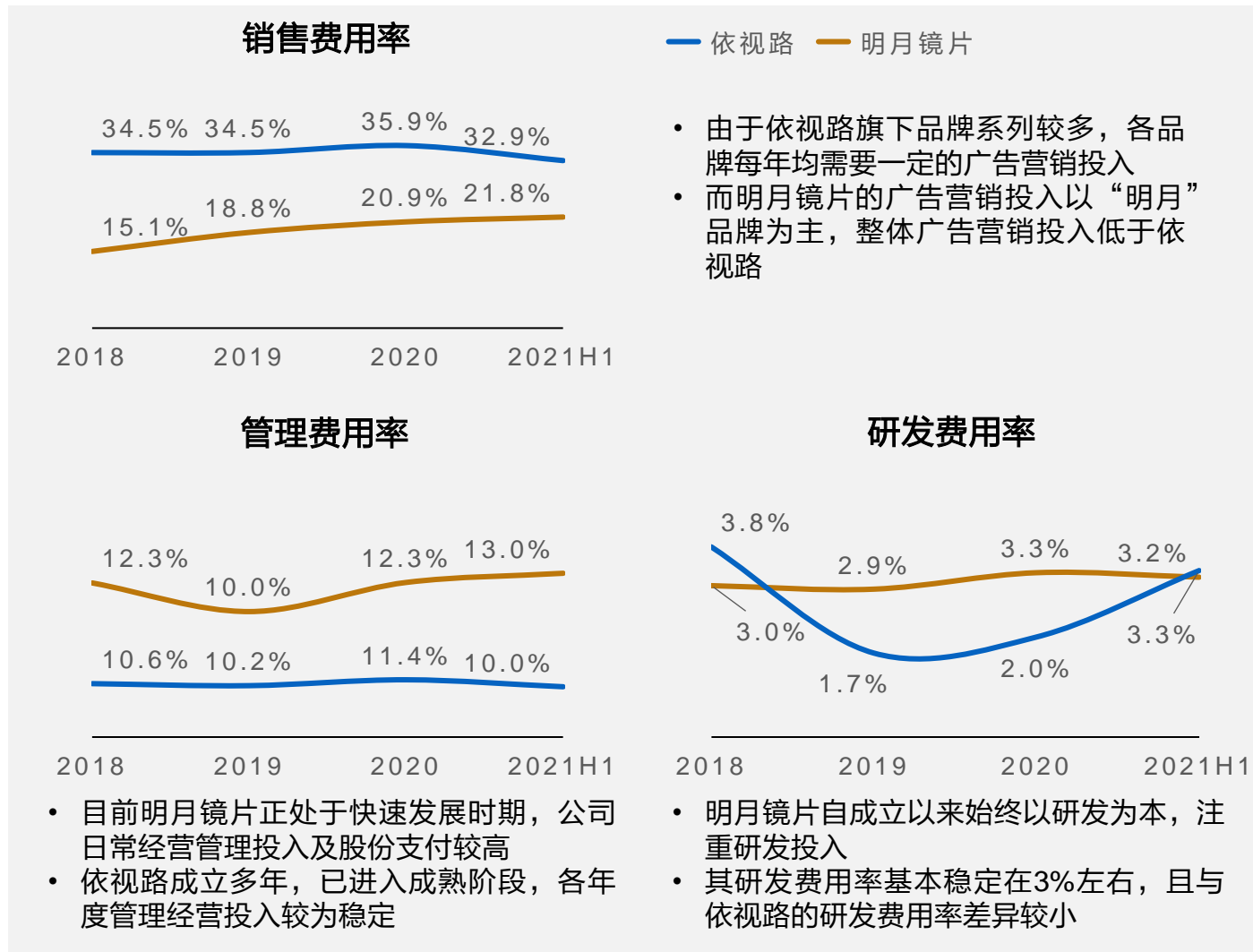
公司期间费用率情况  
(2017-2022H1)



## 销售费用高投入树立品牌形象

- 由于目前公司处于快速发展阶段，销售费用占比较高，2017-2021年销售费用率由11.6%增至19.4%；一方面，由于公司销售模式以直销为主，需要一定费用进行下游客户关系的维护；另一方面，为了提高产品的关注度和知名度并树立品牌形象，公司持续加大品牌宣传力度，采取包括增加广告投放、电商平台推广、聘请品牌代言人设立线下体验店等方式，加深人们对“明月镜片”的品牌认知
- 受到销售费用率居高不下的影响，2017-2021年公司整体期间费用率由31.4%增至35.8%

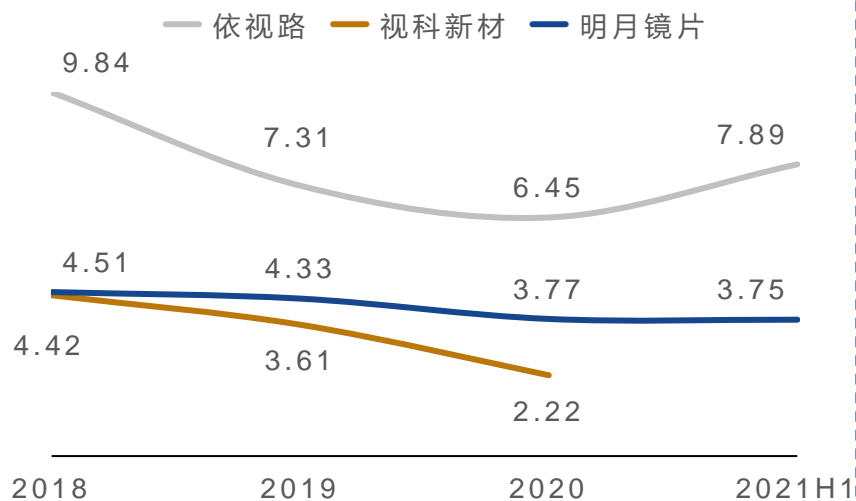
明月镜片&依视路费用率对比  
(2018-2021H1)



# 1.8 运营效率：存货周转有提升空间，品牌溢价有望推升ROE

### 明月镜片&依视路&视科新材 应收账款周转率对比

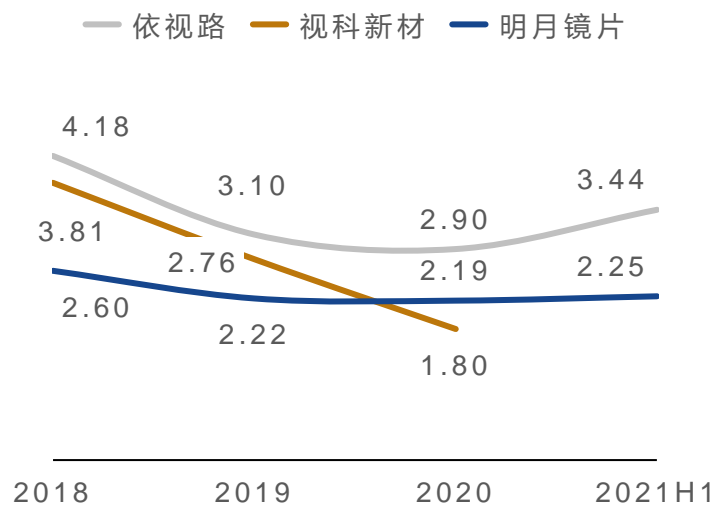
(2018-2021H1, 单位: 次/年)



注: 应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额

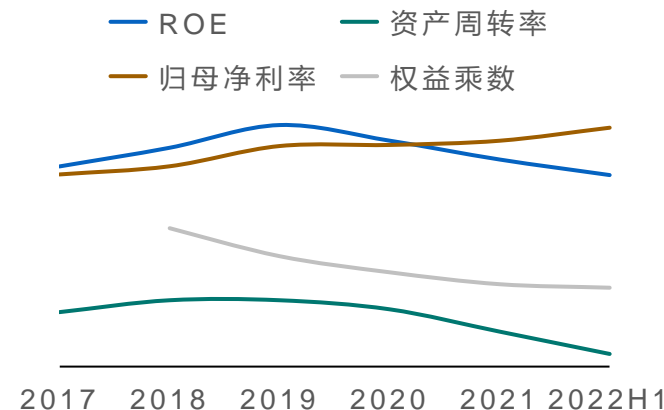
### 明月镜片&依视路&视科新材 存货周转率对比

(2018-2021H1, 单位: 次/年)



注: 存货周转率=营业成本/存货平均余额

### 2017-2022H1明月镜片 ROE拆分



### 明月镜片杜邦分析 (2021)

ROE	归母净利润率	资产周转率(次)	权益乘数
8.5%	14.26%	0.5	1.18

注: ROE=归母净利润率\*资产周转率\*权益乘数

- 由于公司销售模式以直销为主，随着销售规模不断增大，应收账款金额将持续增加
- 2018-2021H1公司应收账款周转率分别为4.51/4.33/3.77/3.75次/年，整体上呈小幅下降趋势，主要是受疫情影响，公司营收增速低于应收账款增速
- 可比公司方面，依视路背靠品牌优势，下游客户覆盖国际主流眼镜连锁企业，客户质量相对较高，回款速度较快；视科新材以原料类业务为主，主要采用经销业务模式，据视科新材招股说明书披露，公司给予原料类客户和经销客户的信用期较长

- 2018-2021H1公司存货周转率分别为2.60/2.22/2.19/2.25次/年，整体上低于同业水平，主要是公司存货基数较大、镜片产品销售的季节性因素需要提前生产备货所致
- 可比公司方面，视科新材子公司新视客光电自2018年开始规模化生产，前期存货规模较小且业绩增长较快，存货周转率相对较高；依视路由于存在合并事项导致平均存货增加，但基于其行业领先的库存管理能力，存货周转率总体仍保持较高水平

- 从ROE拆分来看，由于新股发行导致所有者权益及流动资产增加，公司资产周转率、权益乘数呈现小幅下降趋势；受益产品结构优化及品牌定位提升，归母净利润率持续增加
- 随着公司品牌力攀升，产品议价能力以及下游客户质量或将持续提高，未来公司ROE有望进一步增长

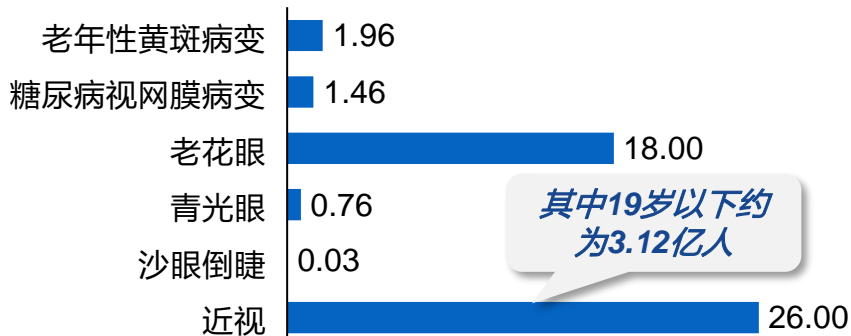
## 2. 行业分析

市场大增速稳，未来量价均有提升空间

## 2.1.1 全球视角：远视+近视需求高，亚太北美表现亮眼

### 受某些眼疾影响可能导致视力损伤的患者人数的全球估计数

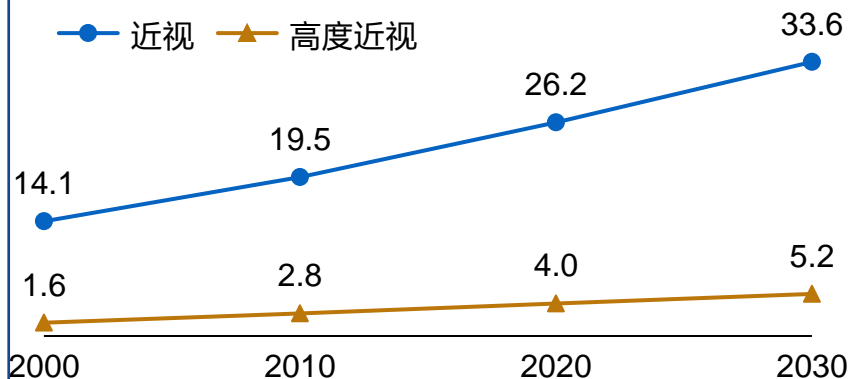
(单位: 亿人)



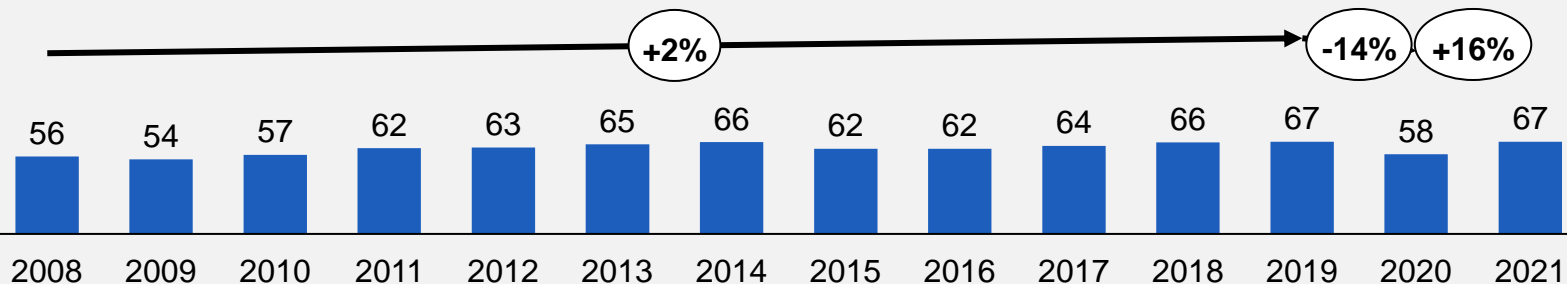
注: 数据来自世界卫生组织发布的《世界视觉报告》, 其中老年性黄斑病变/糖尿病视网膜病变/老花眼/青光眼/沙眼倒睫/近视数据年份分别为2020年/2014年/2015年/2020年/2019年/2020年, 19岁以下近视人数数据年份为2015年。

### 全球近视及高度近视患者数

(单位: 亿人)



### 2008-2021 全球眼镜市场规模<sup>1</sup> (按零售价计, 单位: 百亿元人民币)

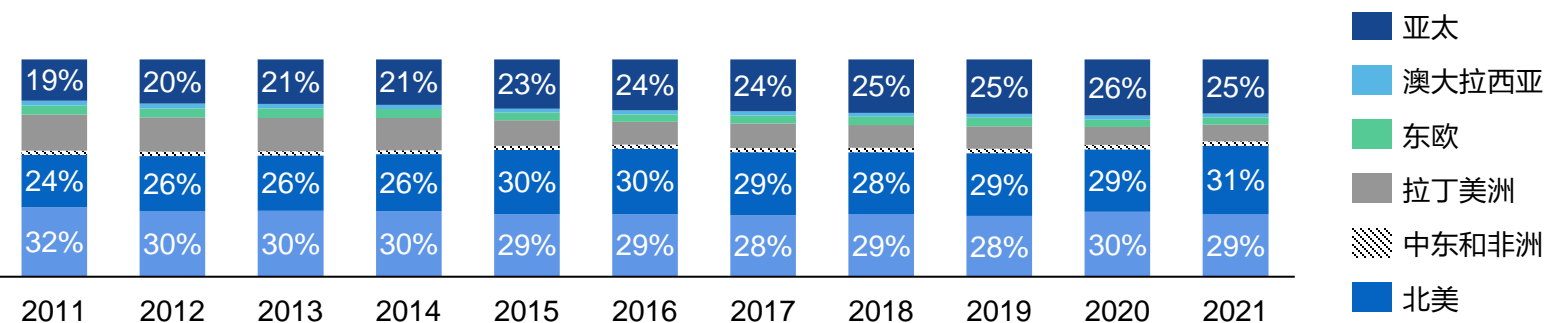


- 高需求支撑市场稳定增长:** 庞大的屈光不正人群高需求及镜片材料持续革新, 全球眼镜产品市场规模稳定增长, 据Euromonitor统计, 2019年市场规模约为6681亿元, 2008年至2019年复合增长率约为2%
- 疫情常态化下市场快速修复:** 2020年新冠疫情冲击线下消费行业, 眼镜市场规模缩水14%, 随着疫情常态化, 经测算得全球眼镜市场新冠疫情恢复率<sup>2</sup>2020及2021分别为86%和100%, 2021年市场已基本恢复至正常水平

注: 1. 该市场规模仅包括成镜、镜框和镜片, 不包括墨镜和隐形眼镜等, 汇率换算比例为1美元≈6.97人民币  
2. 新冠疫情市场恢复率=受新冠疫情影响的市场规模/不考虑新冠疫情的市场规模, 当该值等于1代表市场完全恢复

### 全球眼镜市场按地区拆分: 西欧、北美及亚太地区为全球最大购买市场

(按零售价计)

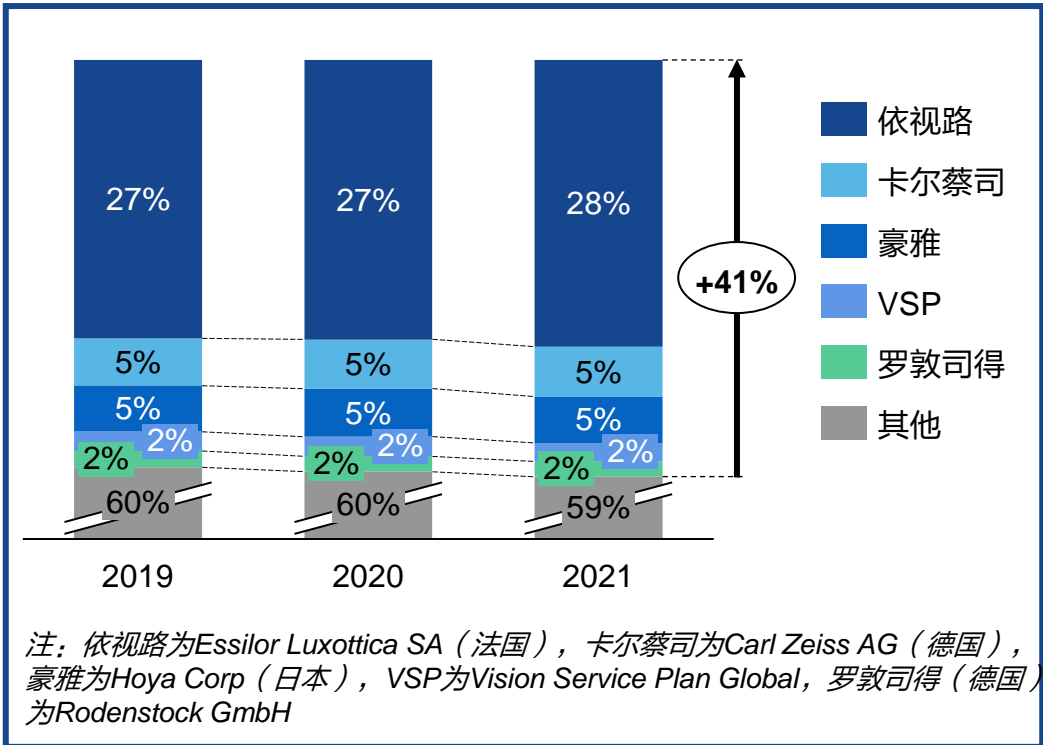


注: 该市场仅包括成镜、镜框和镜片, 不包括墨镜和隐形眼镜等

## 2.1.2 全球视角：2021年CR5约41%，新冠疫情助推线上渠道发展

### 2019年至2021年全球眼镜市场份额拆分

(按零售价计)



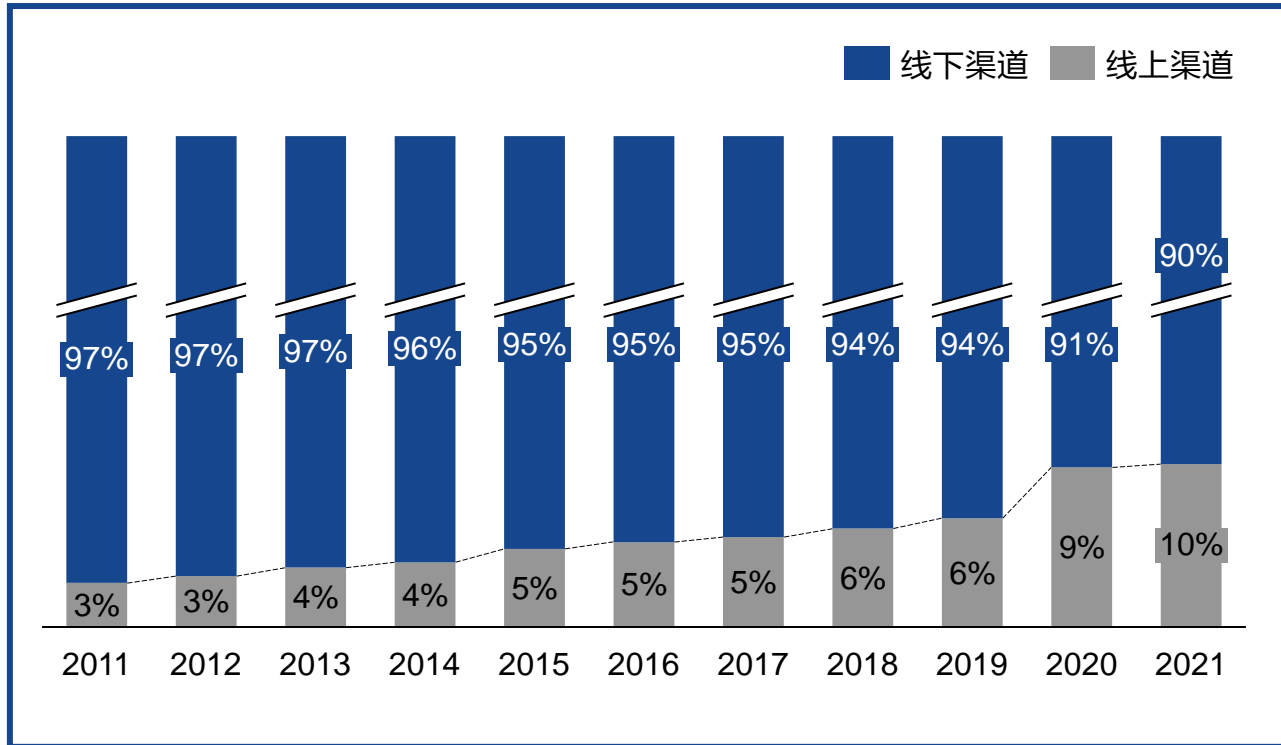
### 一超多强格局稳定，2021年CR5贡献约41%销售额

- 一超多强竞争格局稳定：依视路为全球眼镜行业龙头，据Euromonitor披露，依视路2019/2020/2021年市场份额分别为27.2%/27.3%/28.0%。同期CR5市场份额分别为39.8%/40.2%/40.7%，市场竞争格局相对稳定

注：该市场仅包括成镜、镜框和镜片，不包括墨镜和隐形眼镜等

### 2011年至2021年全球眼镜市场按渠道拆分

(按零售价计)



### 新冠疫情助推线上渠道增长，但线下仍为主流渠道

- 据Euromonitor，2021年全球眼镜市场线上渠道规模高达640亿人民币：线上渠道由2012年188亿人民币以12% CAGR增长至2019年约428亿人民币，2020年新冠疫情助推线上渠道加速增长，2021年同比增速约为18%
- 产品特殊性决定线下仍为主流渠道：由于眼镜存在线下验光等需求，线下渠道仍占有主导地位



## 2.1.3 全球视角：亚洲近视率远高于全球平均水平

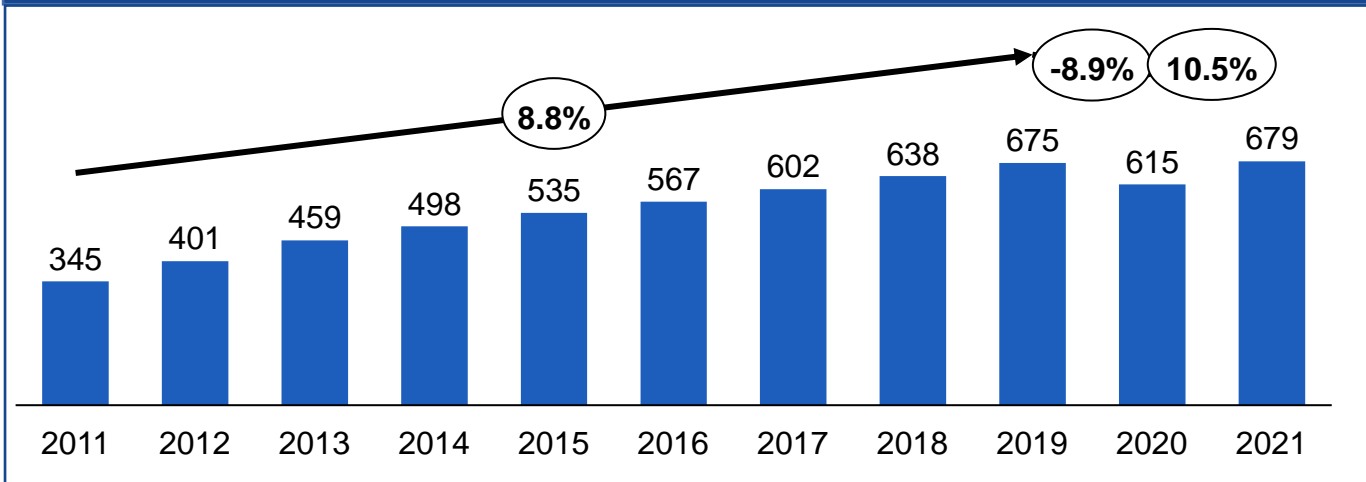
地区	2000年	2010年	2020年	2030年预测	2040年预测	2050年预测
亚太高收入地区	46.10%	48.80%	53.40%	58.00%	62.50%	66.40%
东亚	38.80%	47.00%	51.60%	56.90%	61.40%	65.30%
东南亚	33.80%	39.30%	46.10%	52.40%	57.60%	62.00%
南亚	14.40%	20.20%	28.60%	38.00%	46.20%	53.00%
亚洲中部	11.20%	17.00%	24.30%	32.90%	41.10%	47.40%
北美高收入地区	28.30%	34.50%	42.10%	48.50%	54.00%	58.40%
西欧	21.90%	28.50%	36.70%	44.50%	51.00%	56.20%
欧洲中部	20.50%	27.10%	34.60%	41.80%	48.90%	54.10%
东欧	18.00%	25.00%	32.20%	38.90%	45.90%	50.40%
加勒比海地区	15.70%	21.00%	29.00%	37.40%	45.00%	51.70%
热带拉丁美洲	14.50%	20.10%	27.70%	35.90%	43.90%	50.70%
拉丁美洲中部	22.10%	27.30%	34.20%	41.70%	48.90%	54.90%
安第斯拉丁美洲	15.20%	20.50%	28.10%	36.20%	44.00%	50.70%
拉丁美洲南部	15.60%	22.90%	32.40%	40.70%	47.70%	53.40%
澳大利亚西部	19.70%	27.30%	36.00%	43.80%	50.20%	55.10%
大洋洲	5.00%	6.70%	9.10%	12.50%	17.40%	23.80%
非洲北部及中东	14.60%	23.30%	30.50%	38.80%	46.30%	52.20%
非洲东部	3.20%	4.90%	8.40%	12.30%	17.10%	22.70%
非洲中部	5.10%	7.00%	9.80%	14.10%	20.40%	27.90%
非洲西部	5.20%	7.00%	9.60%	13.60%	19.70%	26.80%
非洲南部	5.10%	8.00%	12.10%	17.50%	23.40%	30.20%
全球	22.90%	28.30%	33.90%	39.90%	45.20%	49.80%

### 全球近视率分析

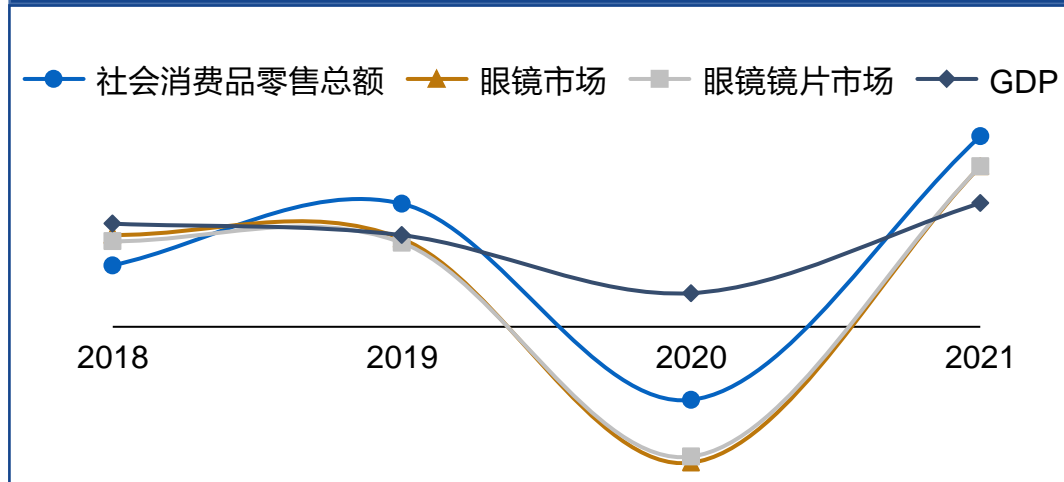
- 据美国眼科协会披露，**亚太高收入地区近视率近二十年均远高于全球平均水平**。2020年，亚太高收入地区近视率达**53.4%**，居世界首位；欧美等发达地区近视率在**40%–50%**之间；大洋洲、非洲东部、非洲中部及非洲西部地区近视率最低，在**10%**左右
- 据美国眼科学会预测，随着经济社会的进一步发展，全球各地近视发病率将会持续增长。**2050年全球平均近视率预计接近50%，亚太高收入地区近视率预计高达66.4%**

## 2.2.1 中国市场：量价共驱市场快速扩容

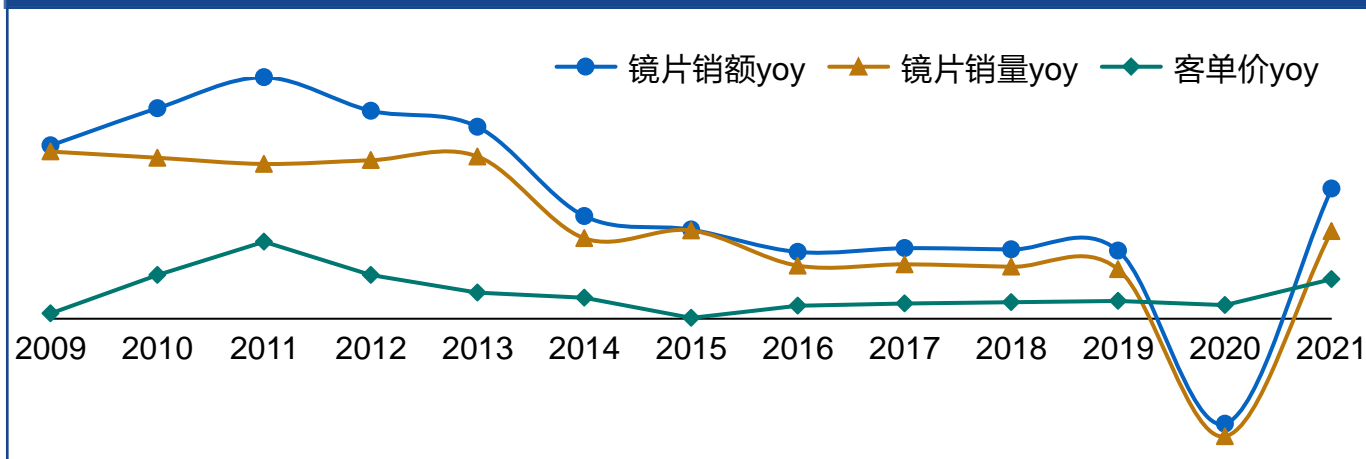
2011-2021 中国眼镜市场规模 (按零售价计, 单位: 亿元人民币)



中国社消额/GDP/眼镜市场/眼镜镜片市场增速对比



中国眼镜镜片市场销额及销量增速 (按零售价计)



- **量价共驱中国眼镜市场发展, 未来有望持续增长:** 历史数据复盘, 中国镜片销额增速高于销量增速, 量价共驱中国眼镜市场增长, 随着企业消费者教育持续推进及眼镜产品快消转型, 消费者购买频率有望增加, 另材料更新换代推进眼镜产品技术迭代及消费升级, 眼镜产品平均单价亦有上升空间
- **中国眼镜市场持续扩张, 过往十年以9%CAGR快速增长:** 据Euromonitor披露, 2011年-2019年中国眼镜市场以9%CAGR快速增长, 增速高于全球增速
- **新冠疫情冲击较大, 恢复场景持续推进:** 据国海证券研究所测算, 新冠疫情市场恢复率\*在2020年及2021年分别为86%及89%, 2021年眼镜市场暂未恢复至正常水平

注: 中国眼镜市场规模仅包括成镜、镜框和镜片, 不包括墨镜和隐形眼镜等

新冠疫情市场恢复率\* = 受新冠疫情影响的市场规模 / 不考虑新冠疫情的市场规模, 当该值等于1代表市场完全恢复



## 2.2.2 中国市场：上游外资垄断，中下游准入门槛低，竞争激烈

### 上游基本被海外垄断

- 主要向中游生产商提供树脂、玻璃、塑料及模具、光学添加剂等镜片生产原料和生产设备。依赖进口，尤其是日韩企业
- 同时，为下游零售商提供验配设备

### 中游准入门槛低，竞争激烈

- 负责加工生产镜片成品和定制以及相关研发设计工作
- 我国取消了验配眼镜工业产品及工厂制造型眼镜的生产经营许可证审批项目，眼镜生产及零售行业准入门槛低，市场玩家数量多，竞争激烈

### 下游多结构零售模式，竞争分散

- 下游零售商直接面对终端消费者，需要在门店配置专业设备和专业视光人员，为消费者提供验光、配镜、镜片镜架装配、试戴体验等专业服务
- 行业集中度低，市场竞争激烈。分为传统零售品牌（宝岛眼镜及吴良材等）和新零售品牌（LOHO等）

#### 上游：原料设备

##### 原材料和辅料供应商



##### 设备供应商



#### 中游：技术产品

##### 镜片生产企业



#### 下游：专业服务

##### 综合医院附属配镜中心



##### 民营眼科医院

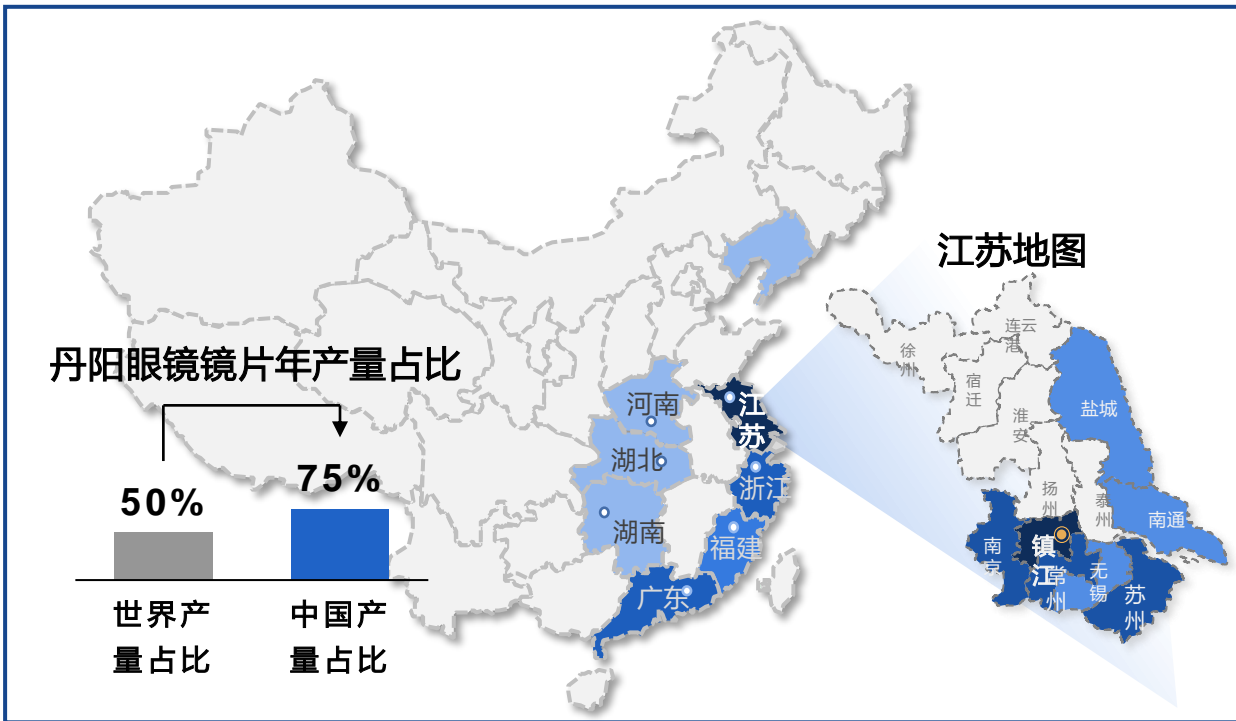


##### 眼镜零售商

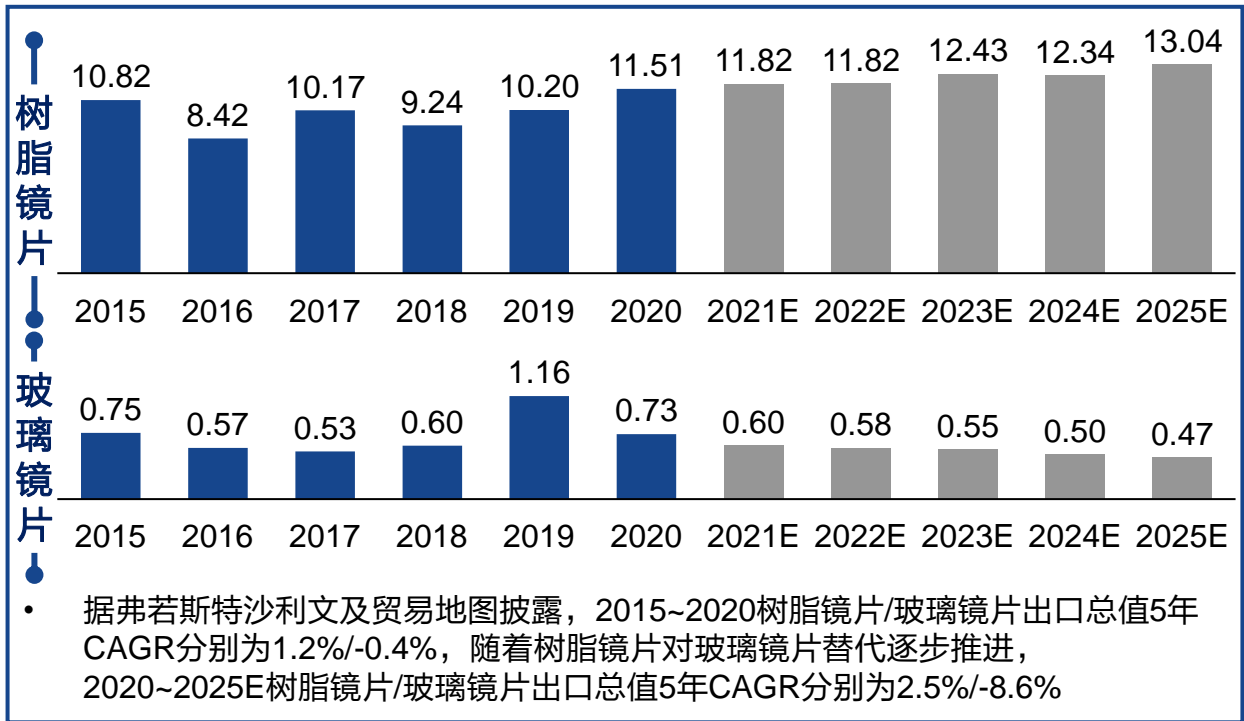


## 2.2.3 中国市场：眼镜生产+出口大国，树脂镜片出海市场欣欣向荣

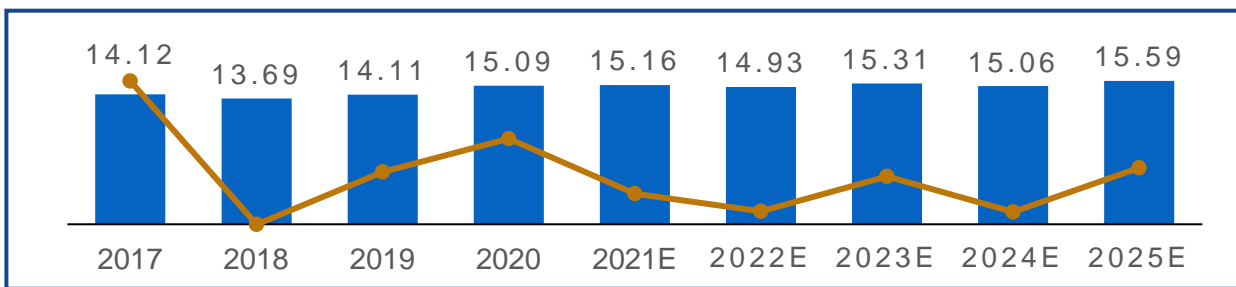
中国眼镜产业聚集地：  
中国为眼镜生产大国，产业区域集中强，丹阳为“眼镜之都”



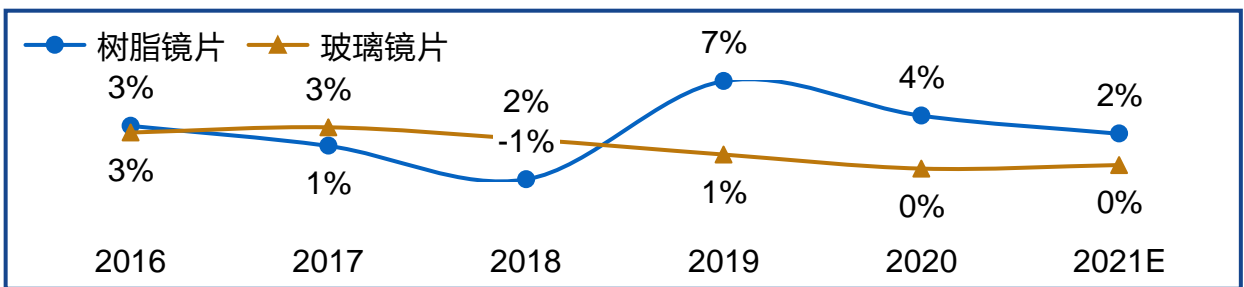
中国眼镜镜片出口总值（亿美元）：  
中国亦为眼镜片出口大国，以树脂镜片为主



中国树脂镜片产量及增速（亿件）

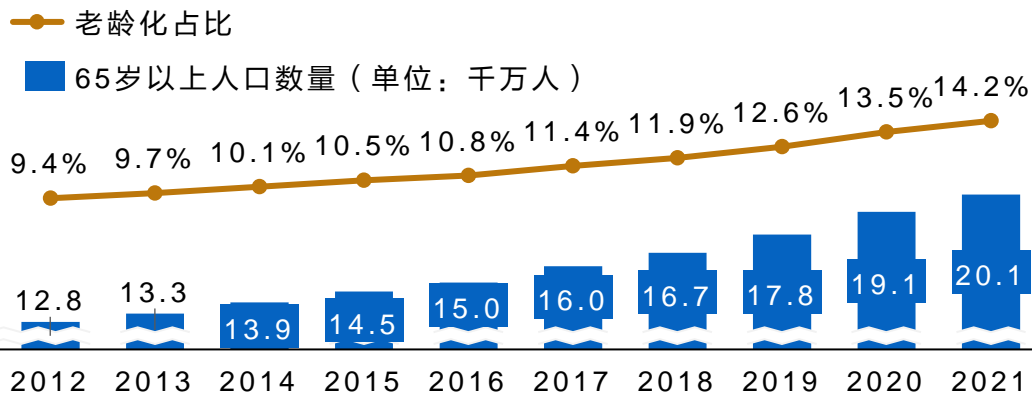


中国眼镜镜片出口平均单价同比增速



## 2.2.4 中国市场：一老一少眼镜需求高，行业空间广阔

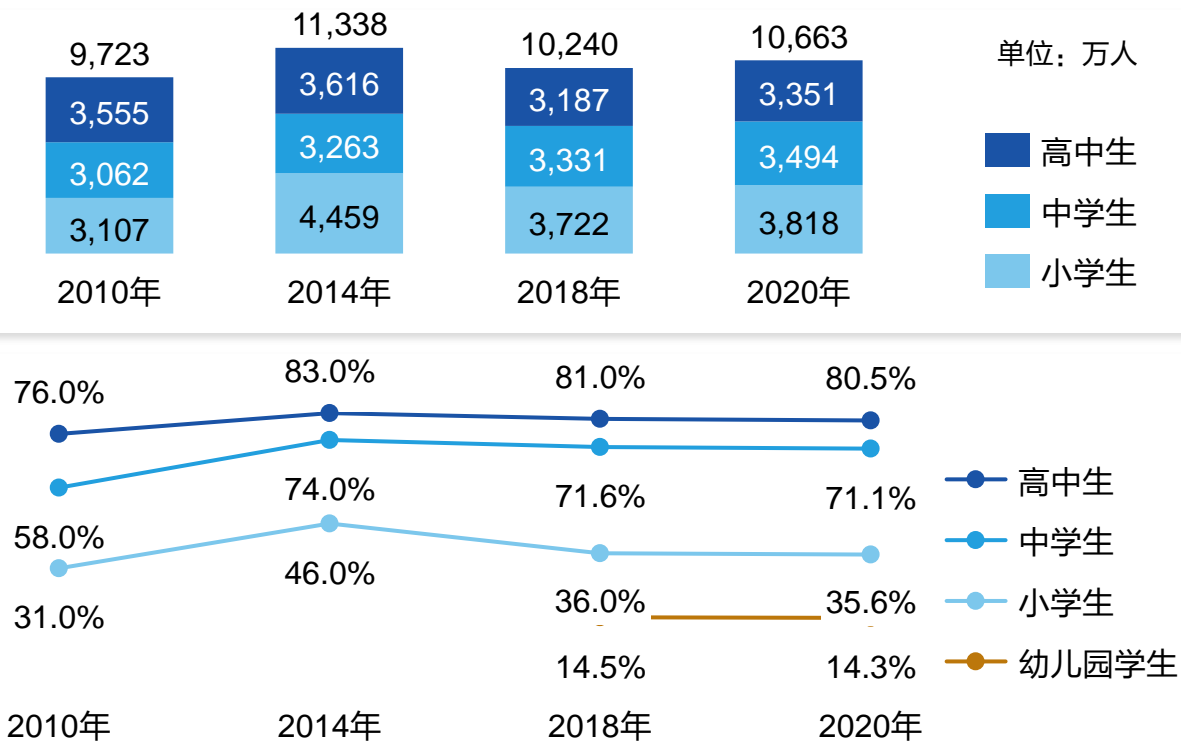
### 2012年-2021年中国老龄人口及占比



### 国内老花镜需求量大，但目前多数老花镜产品不达标

- 央视财经报道通常40岁后眼睛晶状体逐渐硬化、弹性减弱，导致眼部肌肉调节的能力会随着年龄增长而降低，即40岁开始出现老花，60岁后老花程度逐渐稳定
- 老花属于正常衰老现象，基本不存在预防方法，因此随着老龄人口占比不断提高，老花眼镜刚性需求将不断扩大。据上海市眼镜行业协会，2019年国内老花镜需求量4000万副，其中成镜需求3300万副，店内定制700万副，市场规模6亿元
- 但据央视财经，多数老花镜质检并不达标。2018年上海进行一项针对老花镜市场的专项抽查，抽查覆盖上海大中小型零售店和批发市场，价格从25~188元不等，有近一半的老花镜不合格。而不合格老花镜主要存在度数不准和瞳距偏差过大等问题

### 2010-2020年全国小学/初中/高中学生近视总人数与近视率



### 儿童青少年近视人数破亿

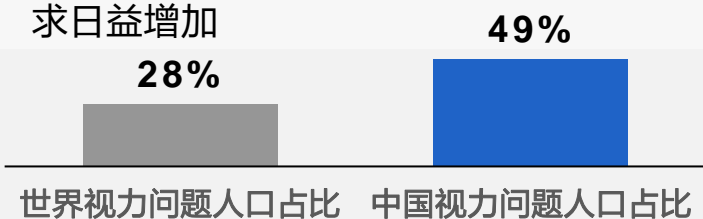
- 中国儿童青少年近视群体规模庞大，艾瑞咨询披露，2014年小学生/中学生/高中生近视率分别46%/74%/83%。截至2020年，我国儿童青少年近视情况得到一定控制，各年龄段的近视率均有不同程度的下降，但总体规模仍然庞大



## 2.2.5 中国市场：巨大商机+内资品牌力弱，国际品牌涌入中国

### ➤ 视力问题人口基数大，眼镜需求高

- 一方面国内近视人群呈现**低龄化**趋势；另一方面**老龄化**推动远视群体增长
- 因此，目前国内存在视力问题的人口基数较为庞大，对眼镜、镜片产品的功能性需求日益增加



### ➤ 行业准入门槛低，内资品牌竞争力较弱

- 我国取消了验配眼镜工业产品及工厂制造型眼镜的生产经营许可证审批项目，眼镜生产及零售行业**准入门槛低，市场玩家数量多，竞争激烈**
- 据艾瑞咨询，内资镜片生产行业发展初期，多以**OEM/ODM方式生产国外品牌产品**，品牌建设意识较差，长期的价格竞争也使内资厂商建设自有品牌较为乏力。因此，国内镜片品牌整体竞争力较弱

### ➤ 外资入驻，占据行业主导

- 早在1957年全球视光学领域龙头卡尔蔡司便入驻中国，随后外资镜片制造商苏拿、依视路、豪雅、凯米光学等纷纷进入中国市场
- 产品迭代+品牌管理双管齐下，稳固市场主导地位。**眼镜行业核心制造技术掌握在头部外资企业手中，其产品迭代速度更快，加之品牌管理及营销能力远超部分内资品牌，外资品牌垄断中高端市场

1957年

1991年

1995年

2002年

外资品牌

主要产品



“全球视光学领域龙头”  
卡尔蔡司

- 单光镜片：**臻锐**、新三维博锐、三维博锐、铭锐、清锐以及A系列
- 功能镜片：**成长乐**、室内型、驾驶型及数码型等



“树脂镜片先驱”  
苏拿

- 加硬镀膜镜片特富龙**、雅阁士办公渐近片、MC青少年近视控制镜片、苏拿万可视系列成人渐近镜片等



“全球最大镜片制造商”  
依视路

- 钻晶**、**星趣控**、爱赞、万里路、全视线、抗疲劳片等



“聚焦功能性镜片”  
豪雅

- 常见标配膜层有唯品膜（VP）或唯极膜（VG）两种，**锐镜片系列**覆盖人群较广



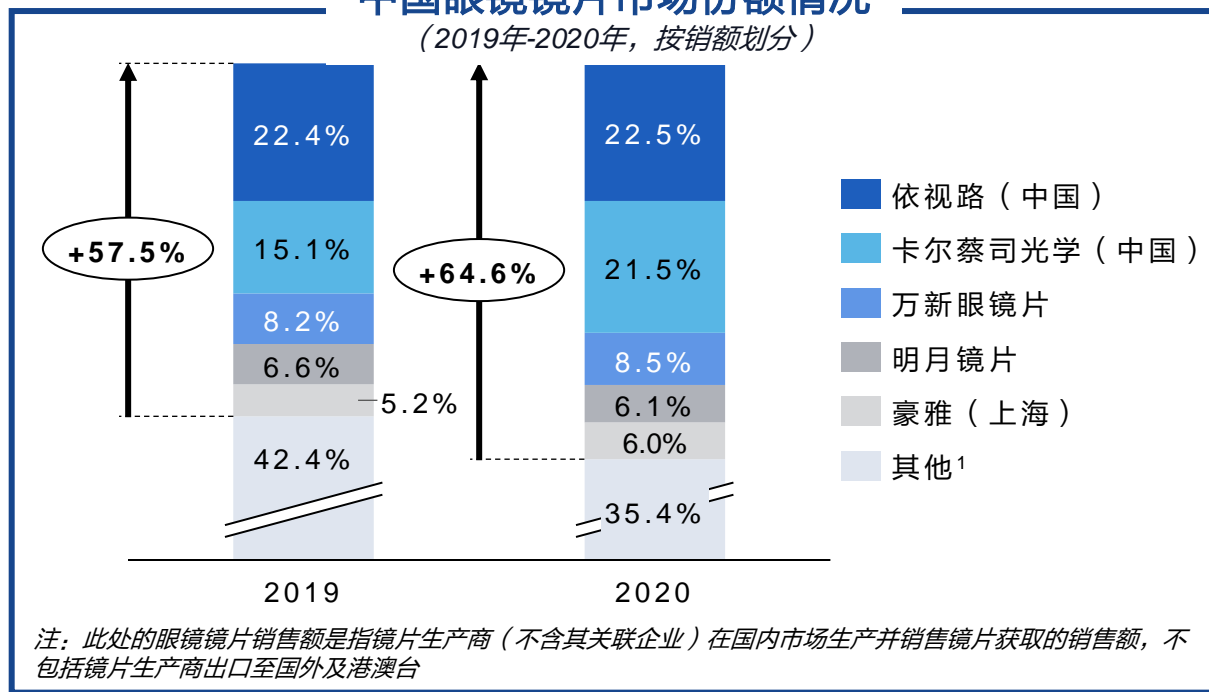
“专业生产树脂光学镜片”  
凯米光学

- BRC蓝光滤减镜片**、U6系列镜片等树脂镜片
- 驾驶镜，偏光镜，近红外镜片等功能性产品

## 2.2.6 中国市场：外资主导，集中度逐步提升，2020年CR5近65%

### 中国眼镜镜片市场份额情况

(2019年-2020年, 按销售额划分)

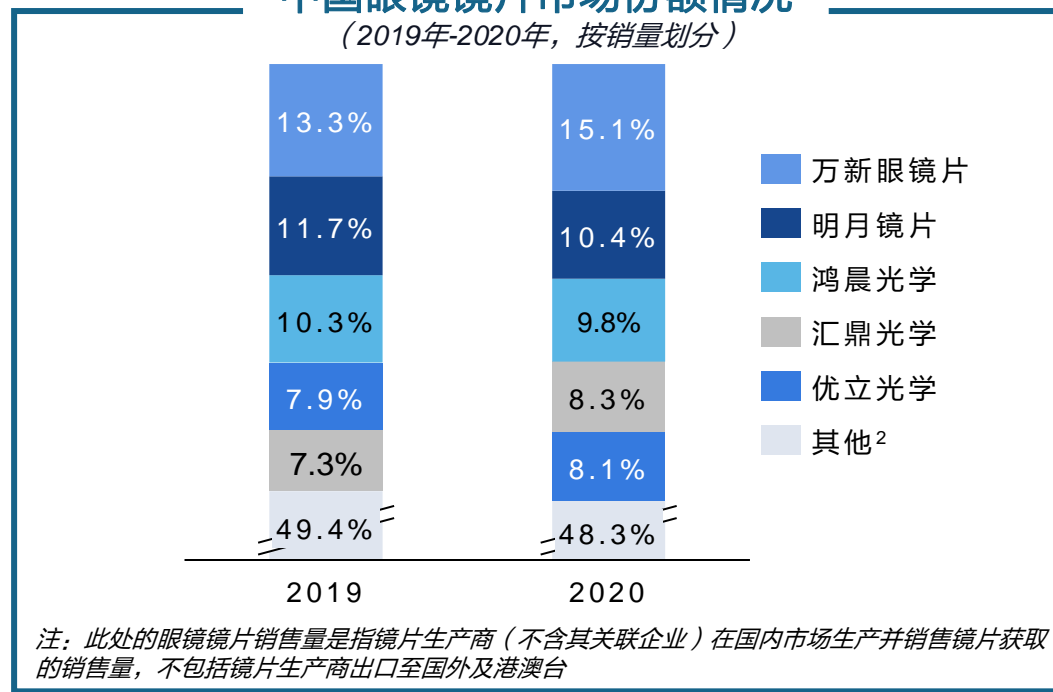


### 销售额角度，国内眼镜镜片行业集中度进一步提升

- **行业集中度提升：**艾瑞咨询披露，业内销售额CR5由2019年57.5%提升至2020年64.6%，**提升7.1pct**
- **外资厂商占主导地位：**依视路、蔡司、万新、明月镜片位列前四，目前国内目前国内镜片市场上，国际知名厂商仍然占据优势，依视路和卡尔蔡司是仅有的两家份额超过10%的厂商。以万新、明月镜片等为代表的本土厂商近年来正处于高速成长阶段，但在**销售额上与国际头部企业相比依然存在一定差距**

### 中国眼镜镜片市场份额情况

(2019年-2020年, 按销量划分)



### 销售量角度，国内眼镜镜片市场份额分布分散

- 相较于销售额，国内眼镜镜片市场在销售量上的分布相对更为分散，由于内资品牌平均单价较低，因此销量计算内资品牌占主导地位。据艾瑞咨询，2019年至2020年，万新光学、明月镜片、鸿晨光学位居销量排行前三位
- 注意，另一统计口径，据Euromonitor披露明月镜片按零售量计2016年至2020年连续五年排名第一

注：1. “中国眼镜镜片市场份额情况（按销售额划分）”图中“其他”包括新天鸿光学、鸿晨光学、尼康眼镜（北京）、汇鼎光学、凯米光学（嘉兴）、优立光学等其他企业

2. “中国眼镜镜片市场份额情况（按销售量划分）”图中“其他”包括新天鸿光学、依视路（中国）、卡尔蔡司（中国）、凯米光学（嘉兴）、豪雅（上海）、尼康眼镜（北京）等其他企业

## 中国眼镜镜片行业技术驱动力

### 1 周边离焦、渐进多焦点等技术的广泛运用推动青少年功能性镜片市场快速发展，进一步提升眼镜及镜片产品附加值

- 现阶段，普及度较高且未来仍有较大需求空间的功能性镜片类型主要包括青少年近视管理、舒缓视疲劳及成人渐进镜片等，青少年近视防控镜片的市场空间与增长速度尤为突出。
- 目前，镜片市场中近视防控镜片所采用的核心技术主要包括**渐进多焦点、周边离焦、多点近视离焦等**，上述技术的广泛应用能够进一步提升眼镜及镜片产品的附加价值，有效优化改善行业产品结构，促进产业升级。

#### 近视防控镜片技术类型及典型产品

##### 渐进多焦点

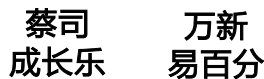
- 根据视网膜周边成像诱导眼球发育的特点，把周边投射在视网膜后的焦点移到视网膜前方，从而阻止眼球向后生长的趋势，达到延缓近视度数增长的目的

##### 周边离焦

- 采用周边视力控制技术，减少旁中心离焦，不但矫正敏说的中心视力，而且也将周边视觉影像清晰地展现在周边视网膜前方，可有效抑制儿童眼轴变长，延缓近视发展的速度

##### 多点近视离焦

- 采用多区正向光学商焦设计，分布在镜片上的微透镜使光线聚焦在视网膜前方，产生延缓眼轴增长的信号区，由此实现延缓近视度数和眼轴发展的效果



### 2 人口结构和产品认知释放成人渐进镜片市场需求

- 成人配镜需求多是因生理原因导致的晶状体调节能力下降，选成同时具有视近，视远的双重困扰，属于40岁以上人群的一种正常生理现象。
- 为降低中老年人配镜者看远，中、近物时频繁调节产生的疲劳感和眩晕感，同时让视野更清晰，宽阔，成人多焦点渐进镜片在一个镜片上实现了从上至下无数近附加镜的逐渐变化，为配镜者提供由远至近的，连续的、清晰的视觉效果，是目前老视配镜者**首选矫正方式**。
- 目前老视眼镜市场中渐进眼镜的渗透率较低，但随着人口结构变化和产品认知的提升，成人多焦点渐进镜片市场需求将得到进一步释放。

#### 成人渐进镜片发展机会：

- ✓ 美国渐进镜片市场占全球31%，而中国占比仅3%，市场潜力大
- ✓ 中国的人口结构中老年人口比例提升，未来同时具有近视和远视的人群数量会进一步增多，市场需求潜力亟待释放
- ✓ 对渐进镜片的宣传和推广，让消费者成人渐进镜片接受度提升

#### 成人渐进镜片典型产品：



依视路

依视路万里路



蔡司 睐光



万新酷龄

## 镜片材质的发展三大阶段

#### 天然水晶镜片

- 优势：坚硬、不易磨损、不易潮湿、热膨胀系数低、较为稳定
- 劣势：材质稀少导致造价高、打磨成镜难度高等光学性能较差、会出现多折射现象

#### 光学玻璃镜片

- 优势：耐热性强、硬度高不易划伤、阿贝数较高、色散现象轻、清晰度高
- 劣势：硬度高故打磨加工难度高、镜片质量较重、容易破碎因此安全性低、不易染色

#### 光学树脂镜片（最常用）

- 优势：质量轻、不易碎、抗冲击性强、安全性好、受热不易变形、较为稳定等
- 劣势：硬度较低、易被划伤



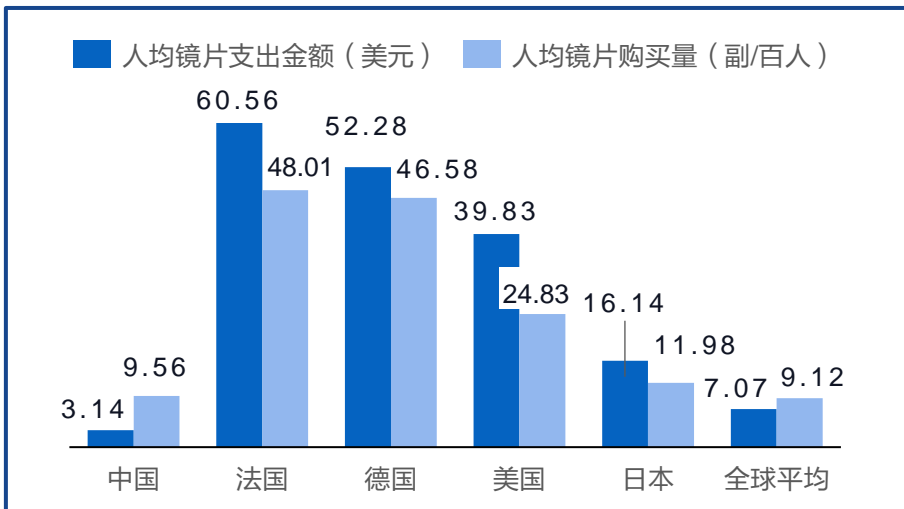
## 2.3.2 政策推动：近年政策聚焦近视防控，离焦镜市场大有可为

时间	发布单位	政策名称	政策要点
2016年	工业和信息化部	《轻工业发展规划（2016-2020年）》	<ul style="list-style-type: none"> <li>推动眼镜工业向<b>高品质、轻质化和时尚化</b>方向发展。重点发展<b>以矫正视力为主</b>，适合不同年龄群体需求。</li> </ul>
2016年	卫健委、教育部、国家体育总局	《关于加强儿童青少年近视防控工作的指导意见》	<ul style="list-style-type: none"> <li>加强宣传教育，增强健康用眼意识。注重早期发现，采取有效干预措施。加强科普宣传，科学认知儿童近视矫正行为。加强人才培养，提供优质保健服务。加强组织领导，建立综合防控机制。</li> </ul>
2018年	教育部、国家卫生健康委等8部门	《综合防控儿童青少年近视实施方案》	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>到2023年</b>，力争实现全国儿童青少年总体近视率在2018年的基础上每年降低0.5个百分点以上，<b>近视高发省份每年降低1个百分点以上</b>。</li> <li><b>将视力健康纳入素质教育</b>，将儿童青少年身心健康、课业负担等纳入国家义务教育质量监测评估体系。</li> </ul>
2018年	市场监管总局	《贯彻落实〈综合防控儿童青少年近视实施方案〉行动方案》	<ul style="list-style-type: none"> <li>严格监管验光配镜行业，不断加强眼视光产品监管和计量监管，整顿配镜行业秩序。</li> <li><b>研究建立与眼镜相关的认证制度</b>，严格眼视光产品检测机构资质认定。</li> </ul>
2019年	国家卫生健康委、市场监管总局等6部门	《关于进一步规范儿童青少年近视矫正工作切实加强监管的通知》	<ul style="list-style-type: none"> <li>落实主体责任，切实规范近视矫正工作。将近视矫正领域监管工作作为一项重点工作进行部署、组织实施和有效推进，维护儿童青少年健康权益。</li> <li>广大消费者<b>验配角膜塑形镜（俗称“OK镜”）</b>，<b>应到符合验配角膜塑形镜执业管理规定的医疗机构验配</b>。</li> </ul>
2019年	国家卫生健康委	《儿童青少年近视防控适宜技术指南》	<ul style="list-style-type: none"> <li>进一步推动落实《综合防控儿童青少年近视实施方案》，呼吁全社会共同关注儿童青少年的视力健康。</li> </ul>
2021年	中国眼镜协会	《眼镜行业“十四五”高质量发展指导意见》	<ul style="list-style-type: none"> <li>严格执行国家关于青少年验配标准，积极开展青少年视力筛查，发挥眼健康状况哨点作用；在新技术、新设备自主研发工程中，眼镜行业将优先进行与儿童、青少年近视相关的学术和防控技术研究，开发具备自主知识产权的高功效近视控制方案和在镜片、框架眼镜等产品上的应用。</li> </ul>
2021年	教育部等15个全国综合防控儿童青少年近视工作联席会议机制成员单位	《儿童青少年近视防控光明行动工作方案（2021—2025年）》	<ul style="list-style-type: none"> <li>健全完善儿童青少年近视防控体系，<b>到2025年每年持续降低儿童青少年近视率</b>，有效提升儿童青少年视力健康水平。</li> </ul>
2021年	教育部	《学前、小学、中学等不同学段近视防控指引》	<ul style="list-style-type: none"> <li>涵盖防控近视关键要点，各有重点，措施精准，操作性强，便于传播和普及。进一步明确不同学段儿童青少年近视防控要点，<b>着力提高儿童青少年用眼行为改进率和近视防控知识知晓率</b>。</li> </ul>
2021年	国家卫生健康委	《儿童青少年近视防控适宜技术指南（更新版）》	<ul style="list-style-type: none"> <li>坚持预防为主，实施经典的三级预防措施。</li> </ul>
2022年	国家卫生健康委	《“十四五”全国眼健康规划（2021-2025年）》	<ul style="list-style-type: none"> <li>“十四五”期间，着力加强眼科医疗服务体系建设、能力建设、人才队伍建设，持续完善眼科医疗质量控制体系，推动眼科优质医疗资源扩容并下延。</li> </ul>

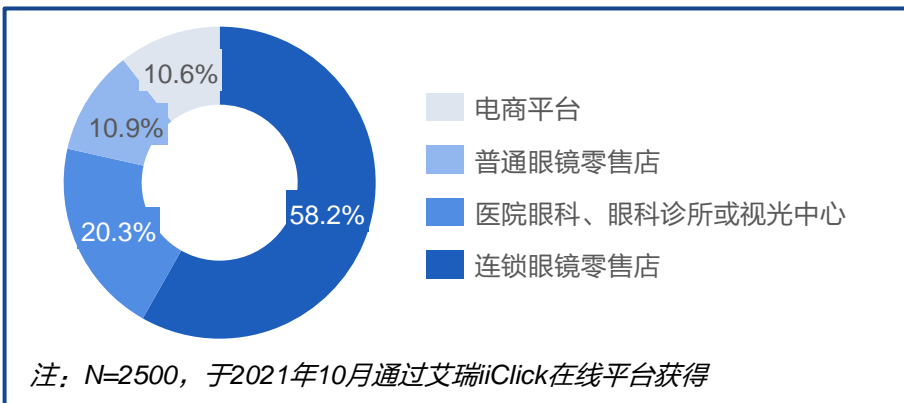


## 2.4.1 消费者画像：镜片品牌认知度低，品牌形象塑造或撬动销售表现

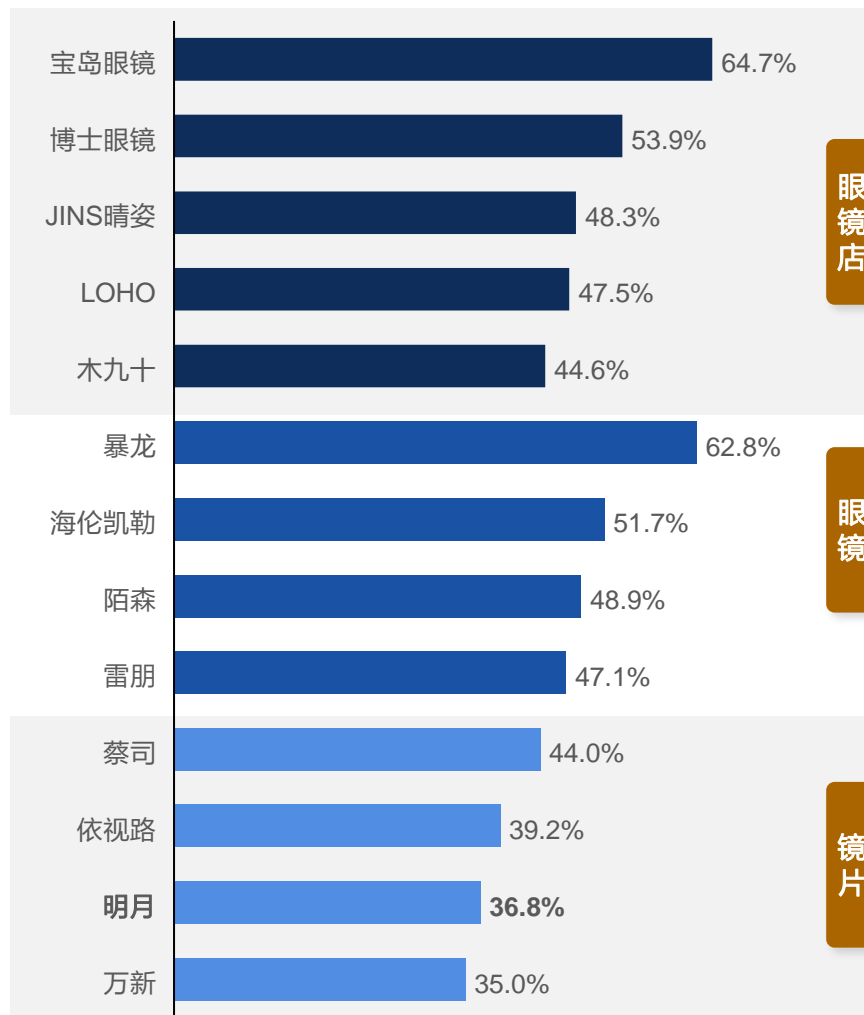
我国人均镜片支出金额及购买量 vs. 其他国家  
(2019年)



消费者购买眼镜及镜片的主要渠道  
(2021年10月)



消费者对眼镜店品牌、眼镜品牌、镜片品牌的认知情况  
(2021年10月)



注：N=2500，于2021年10月通过艾瑞iClick在线平台调研获得

中国人均镜片支出金额及购买量未达全球平均值，远不及欧美发达国家，未来有一定上升空间

消费者对于镜片品牌的认知度有待提高

- 消费者对眼镜店品牌和眼镜品牌的认知度要明显高于对镜片品牌的认知度。主要原因是部分眼镜店在服务过程中会弱化消费者对于品牌的认知，重点强调镜片功能及价格
- 但随着市场逐渐成熟，消费者专业性也随之上升，在配镜时会更多参与到对镜片的品牌选择当中，镜片品牌的认知度也将随之逐步提升

消费者更关注购镜渠道的专业性和品牌效应

- 在购买渠道方面，消费者的首选是连锁眼镜零售店（58.2%），其次为医院眼科、眼科诊所或视光中心配镜（20.3%），单体眼镜店和电商平台占比均为11%左右

## 2.4.2 消费者画像：镜片功能化+高折化大势所趋，针对性布局为制胜法则

### 消费者对眼镜的核心需求

(2021年10月)

改善视力，让自己看的更清楚

67.7%

防止电脑、手机、PAD等电子产品刺激眼睛

56.1%

避免阳光、紫外线刺激眼睛

44.7%

为实现搭配服装或脸型，衬托气质等美观要求

32.2%

治疗屈光异常引起的斜视、头痛等疾病

18.1%

注：N=2500，于2021年10月通过艾瑞iClick在线平台调研获得，右同

### 消费者对镜片的核心需求

(2021年10月)

抵御或降低蓝光、紫外线等有害光的伤害

56.7%

近视管理，延缓儿童及青少年近视度数增长

54.5%

在长期办公、学习时，缓解视觉疲劳

47.6%

镜片耐磨度高，不容易留下划痕，防油污效果好

44.0%

透光率高，视物清晰度高

38.3%

镜片轻薄

30.0%

多焦距渐进镜片，佩戴老花镜观察远近物体更方便

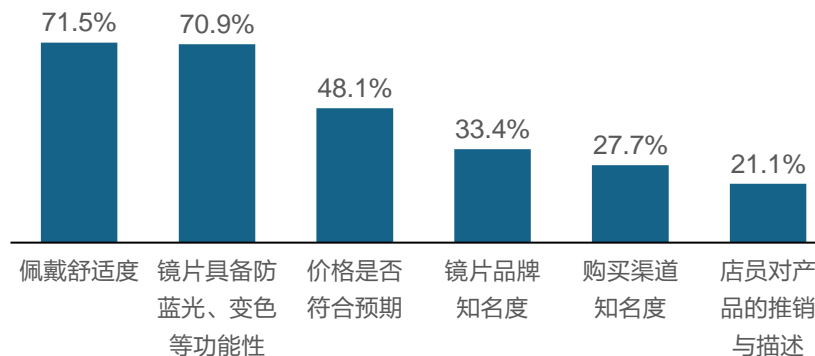
15.4%

镜片颜色亮丽美观

13.3%

### 消费者购买镜片时的主要考虑因素

(2021年10月)



注：N=2500，于2021年10月通过艾瑞iClick在线平台调研获得

### 核心围绕功能性需求，以防蓝光与近视防控为主

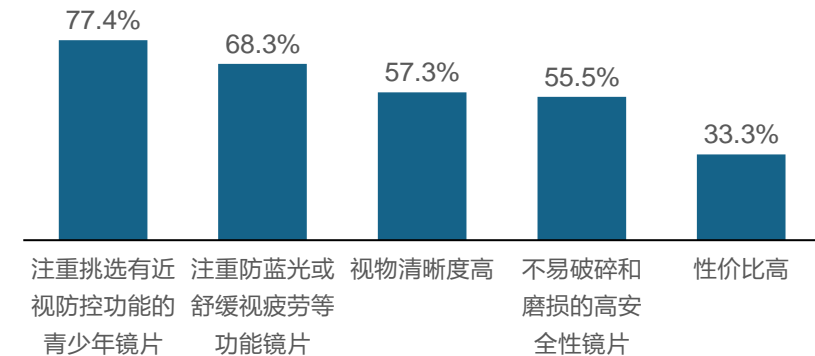
- 消费者对于眼镜和镜片的核心需求是从功能性刚需衍生而来，集中在改善视力、防止电子产品产生的蓝光伤害眼睛和缓解用眼疲劳方面
- 针对镜片而言，防蓝光与近视防控是消费者选择产品的最主要诉求，甚至超过了改善视力的需求，这表明镜片的核心竞争力开始向增益性功能做衍生，为市场竞争带来了更多差异化选择

### 改善视力和功能性需求是消费者选择镜片时的首要考虑

- 佩戴舒适度是消费者在购买眼镜时的主要考虑因素，而作为其功能性主要载体的镜片，被消费者更加关注，是否具备防蓝光、防紫外线，变色等功能决定了消费者的购买意向
- 在为子女购买镜片时，近八成的消费者注重镜片对于近视的防控能力，另有接近七成看重防蓝光或舒缓疲劳等功能

### 消费者为子女购买镜片时的主要考虑因素

(2021年10月)

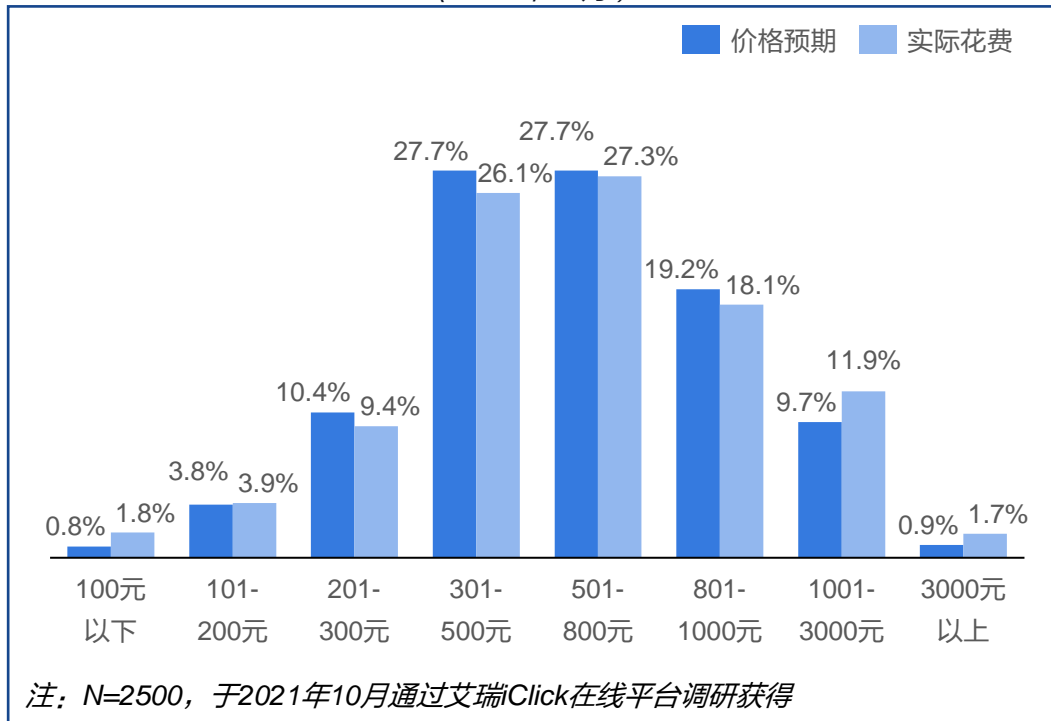


注：N=784，于2021年10月通过艾瑞iClick在线平台调研获得

## 2.4.3 消费者画像：千元以内是青睐区间，清晰的目标人群定位助力定价

### 消费者对眼镜的价格预期和实际花费情况

(2021年10月)

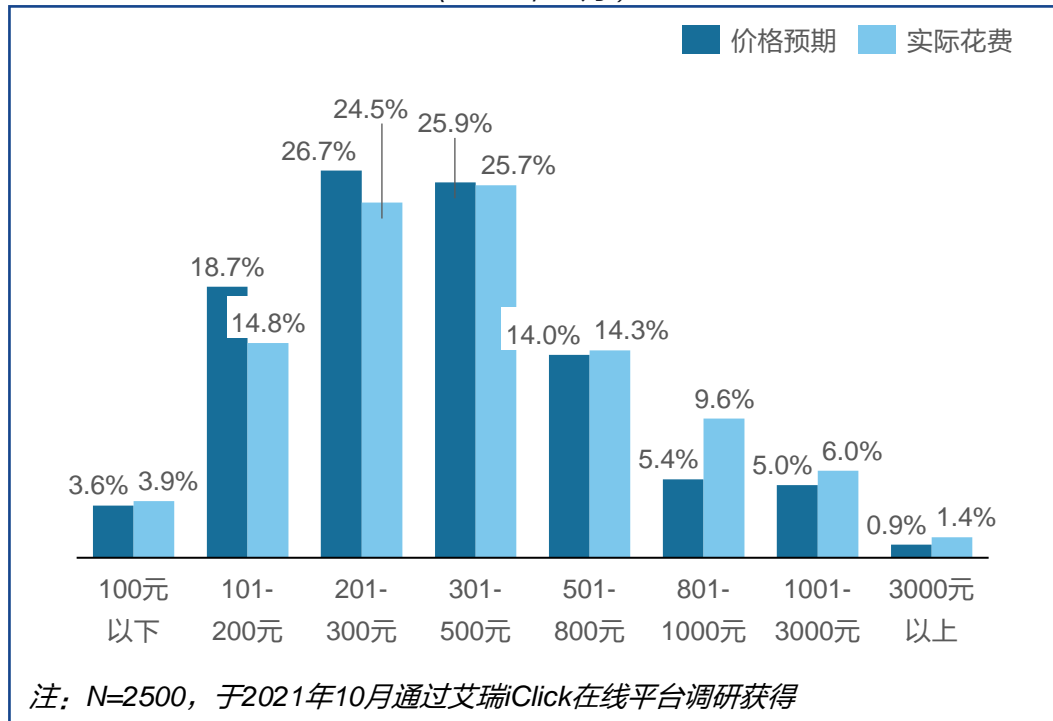


### 300-1000元是消费者更加青睐的价格区间，整体市场消费者价格预期与实际花费未产生明显偏离：

- 从整体来看，消费者普遍认为一副眼镜的合理价格应该在300-1000元之间，实际购买时也会更多在此价格区间内进行选择
- 而从数据上看，选择1000元以上眼镜购买预期情况（10.6%）和实际花费情况（13.6%）比较，二者没有产生明显的差异，说明眼镜行业中不同价格段的产品基本匹配消费者的购买诉求，尚未出现不良营销等现象

### 消费者对镜片的价格预期和实际花费情况

(2021年10月)



### 选择200-800元中高端镜片的消费者比重最高

- 很多消费者在购买眼镜时选择“买镜片送镜架”的形式，因此消费者对镜片的价格预期与眼镜并无太大差异，选择200-800元的中高端镜片的消费者比重最高。
- 选择购买800元以上镜片购买价格预期（11.3%）与实际花费情况（17%）比较，产生了一定偏离，说明部分消费者在选择中高档镜片时并未严格按照“预算”限定购买，镜片功能性及品质会影响消费者的最终决策。

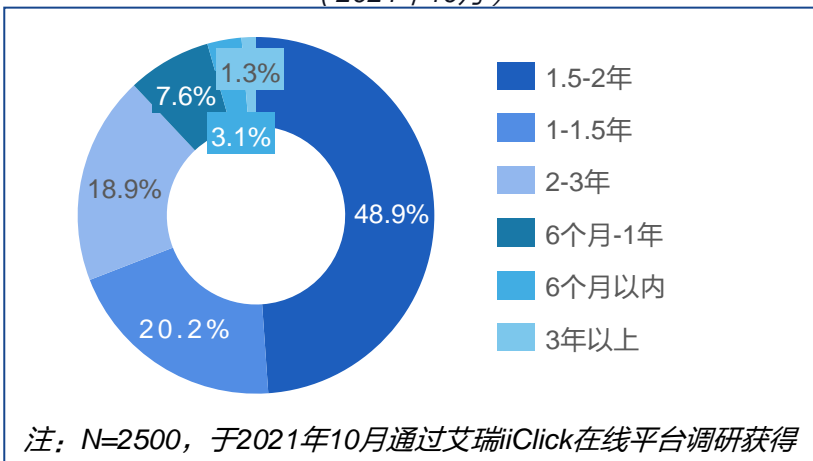
## 2.4.4 消费者画像：眼镜替换意识不足，购买频率仍有成长空间

眼镜使用各阶段磨损情况评估  
(2021年10月)

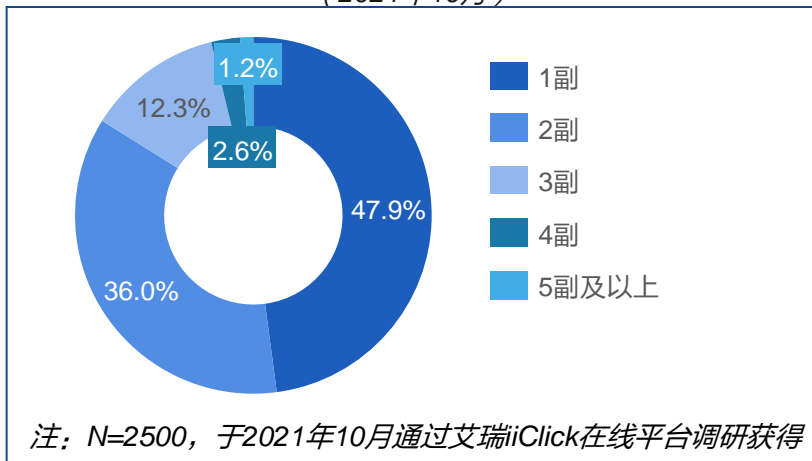
更换时间	镜片				镜架			
	透光率下降	膜层划伤	膜层龟裂	镜片发黄	镜腿变形	鼻托变形	镜片松动	外观脱漆
6个月以内	无	无	无	无	无	无	无	无
6个月-1年	无	不易察觉的 细微划痕	无	无	轻微	轻微	无	光泽度下降
1-1.5年	≤1%	较明显划痕	偶有	偶有	较为明显	轻微变形	轻微	轻微磨损
1.5-2年	1%-2%	中心部位有 明显磨损	少量出现	轻微	较为明显	程度较高并 变色	轻微	局部脱漆
2-3年	2%-3%	划痕遍布表 面，影响视 觉效果	比例较高	较为明显	严重变形	变形及变色 严重	较容易滑落	较多磨损
3年以上	≥3%				影响使用			影响美观

注：N=300，艾瑞咨询于2021年10月通过线下调研获得

消费者更换或新购入眼镜的频率  
(2021年10月)



消费者当前拥有眼镜数量情况  
(2021年10月)



### 核心发现

#### 最适宜眼镜生命周期不应超过1.5年

- 正常使用时间1年以内的眼镜，在镜片透光率、膜层完整度、镜片发黄程度以及镜架各部分零件的完好度等各项指标大部分能够**保持较高水平**
- 使用时间在1-1.5年的眼镜，会出现膜层轻微受损、镜腿或鼻托略微变形等现象，但在透光率、膜层完整度等主要技术指标上仍能**保持正常水准**
- 使用时间在1.5年以上，尤其是超过2年的部分眼镜则会呈现出大量膜层划痕、镜腿或鼻托明显变形、透光率下降2-3%、镜片发黄等问题
- 最适宜的“眼镜生命周期”不应超过1.5年，眼镜及镜片“超龄服役”容易造成使用者视觉疲劳、眼睛干涩等症状，还会导致使用者近视度数急剧加深等不良后果

#### 大部分消费者拥有1-2副眼镜，近七成更换频率超过1.5年

- 超过八成的被访者当前有1-2副眼镜，有3副及以上眼镜的比重为16.1%，被访者人均有眼镜1.7副，可见随着消费能力的提升与消费观念的转变，“一人多镜”已逐渐成为普遍现象
- 69.2%的被访者更换或新购入眼镜的频率超过1.5年，更换频率在1年以内的仅占10.7%，被访者平均更换或新购入眼镜的频率为1.7年/次
- 随着眼镜佩戴人群对镜片功能需求的多样化与消费升级的不断深入，**预计未来眼镜消费者拥有的眼镜数量将持续增长，更换频率也将逐渐加快**

## 3. 明月镜片第一增长曲线

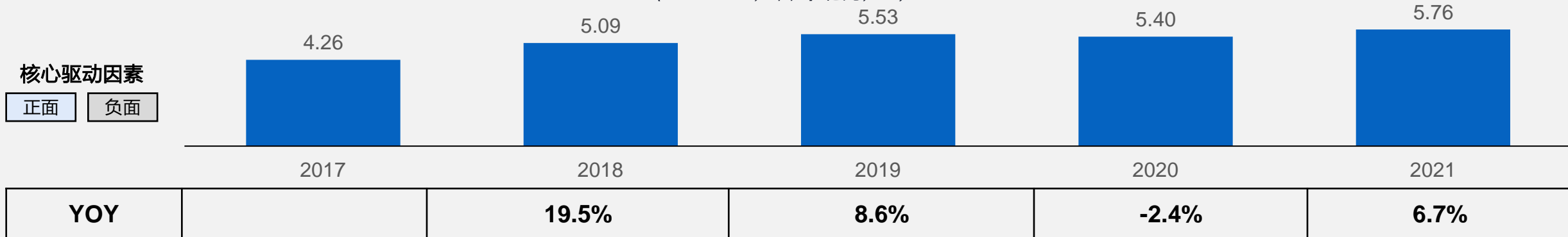
产业链一体化+渠道全覆盖夯实国产龙头地位



### 3.1.1 明月镜片业绩驱动逻辑：全渠道下的中高端战略深化

明月镜片营业收入及增速

(2017-2021, 单位: 亿元, %)



核心驱动因素

正面

负面

高

渠道

- 2017: 直销: 新增客户420家, 贡献营收4.03%; 终止合作客户120家, 营收占比0.79%; 经销: 新增经销商2家, 贡献营收1.59%; 撤销经销商12家, 收入占比0.09%; 线上: 开设天猫、京东自营旗舰店
- 2018: 直销: 新增客户596家, 贡献营收4.22%; 取消合作客户289家, 营收占比1.31%; 取消供货价格折扣经销: 撤销经销商4家, 收入占比1.53%; 线上: 开设小米有品自营旗舰店
- 2019: 直销: 新增客户478家, 贡献营收7.92%; 取消合作客户198家, 占比0.72%; 提高返利上限; 经销: 撤销经销商9家, 收入占比0.12%
- 2020: 经销: 2021H1撤销经销商3家, 收入占比0.18%; 线上: 2021年下半年在抖音平台新开设了官方旗舰店

销售团队

- 2017: 销售团队扩增至135人
- 2018: 销售团队扩增至158人
- 2019: 销售团队扩增至186人
- 2020: H1销售团队调整至180人

定价策略

- 2017: 镜片销量增加307万片
- 2018: 镜片销量减少530万片
- 2019: 镜片销量减少535万片
- 2020: 直销与经销模式下自有品牌平均单价分别提高3.87/2.99元/片
- 2021: 直销与经销模式下自有品牌平均单价提高3.09/2.99元/片

研发/新品

- 2017: 与全球知名光学专家、国家探月计划专家组成员庄松林院士及其团队合作
- 2019: 2019年, 全面升级终端形象, 启动“万店计划”
- 2020: 防蓝光镜片获得德国莱茵TÜV认证
- 2021: 2021年推出青少年近视管理镜片“轻松控”和“轻松控Pro”, 全面进军近视管理镜片市场

营销

- 2017: 特邀陈道明先生为明月镜片的品牌代言人
- 2020: 应邀成为中国登山队官方赞助商
- 2021: 联合央视新闻为神舟十二号载人发射任务提供全程直播

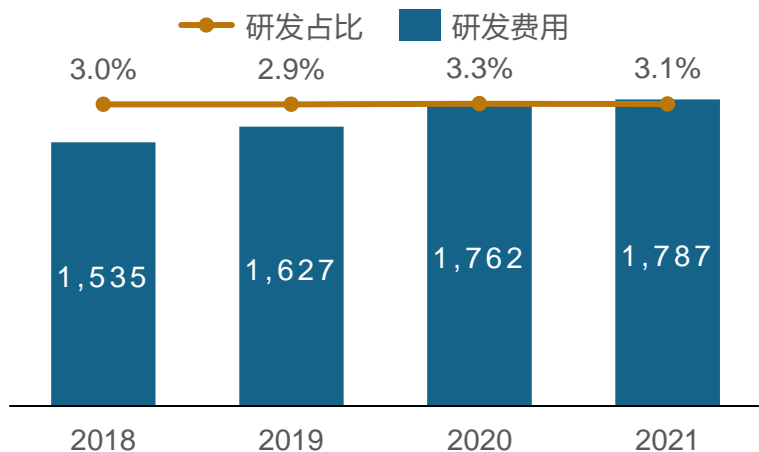
低

重要程度

## 3.2.1 研发为本：持续投入+团队稳定+产学研合作，提升产品竞争力

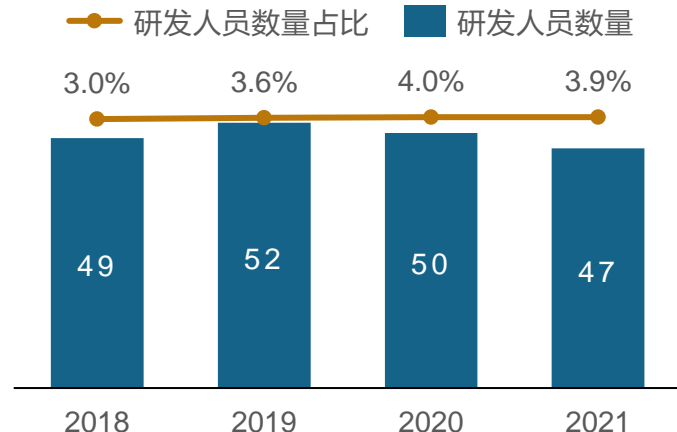
### 1 研发投入

公司研发投入金额及占营业收入的比例  
(2018-2021, 单位: 万元, %)



- 镜片的性能表现、品质稳定性通常对消费者的佩戴体验以及复购率发挥重要作用。作为一个多学科融合的产品，其性能及质量对技术实力的依赖性较高。因此，拥有不可替代的技术优势是企业塑造核心竞争力的关键
- 明月镜片自成立以来始终以自主研发为本：研发费用率基本稳定在3%左右，2018-2021年公司研发费用逐年增加，累积投入超6700万元。未来公司将进一步加大研发投入，持续追踪树脂镜片市场的发展趋势，将积累的技术能力进行产品化应用

### 2 人才储备



掌握行业核心技术、保持核心技术团队的稳定是企业持续发展、高速增长的基石

- 一方面，镜片行业技术水平和产品种类持续迭代更新；另一方面，日趋激烈的行业竞争导致技术研发人员相对稀缺、人才流动性较大
- 公司注重研发团队建设，持续通过校园招聘、社会招聘等方式壮大研发队伍；制定科学合理的职业发展路径，提高研发团队稳定性
- 截至2021年末，公司拥有研发人员47名，占员工总数的3.9%，其中本科学历17人，硕士学历2人

### 3 产学研合作



本着优势互补、强强联合、产学研用协同发展的理念，明月镜片与知名高校及团队达成产学研用合作

#### 上海理工大学

上海理工-明月镜片眼镜光学工程技术研究中心

促进公司在工艺优化、自动化生产线、新品种开发、镜片设计的研发

#### 庄松林院士团队

院士工作站

研制出符合国人配戴的光学矫正镜片

深度优化验光、定制、镜片参数检验等多环节

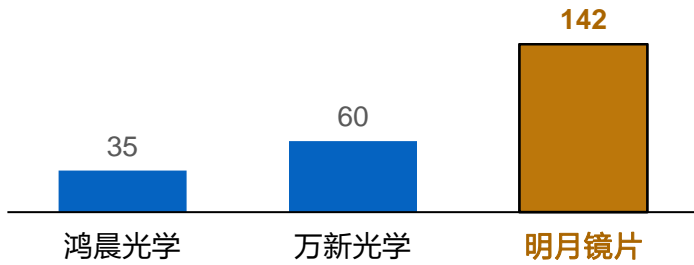
#### 南京工业大学

南京工业大学-明月光电新材料新技术产业研究所

眼视光科学及其新材料技术、光电新材料等方面的科学研究和应用

## 3.2.2 研发为本：专利数量远超其他国产

明月镜片专利数量远高于同业国产品牌



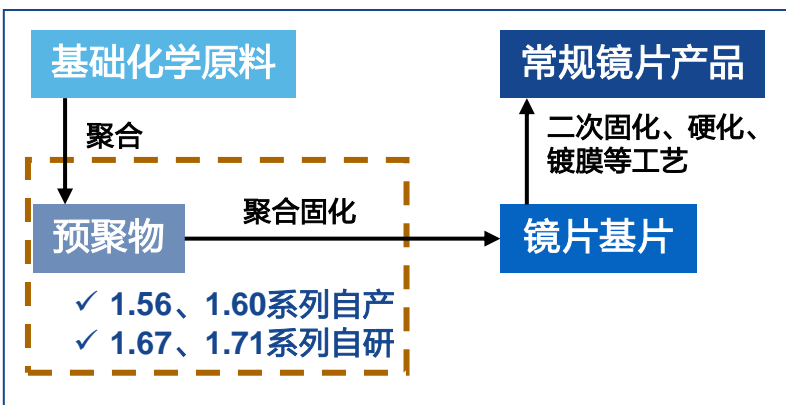
- 明月镜片深耕镜片行业多年，致力于为消费者提供高质量、个性化的专业产品。自成立以来，公司始终重视技术及产品的研发，设立了研发中心并制定了一套完整的研发业务流程及科研项目管理业务流程，组建了一支技术水平过硬、行业经验丰富的技术研发团队，良好的研发环境和资源配套使得公司研发实力不断提升
- 经过多年的发展，目前公司在镜片原材料、光学设计、膜层技术及生产工艺等方面拥有较强的技术开发能力与储备，并获得多项核心专利。截至2022年6月30日，明月镜片拥有142项专利，其中14项发明专利、106项实用新型专利、22项外观设计专利

明月镜片部分核心技术一览

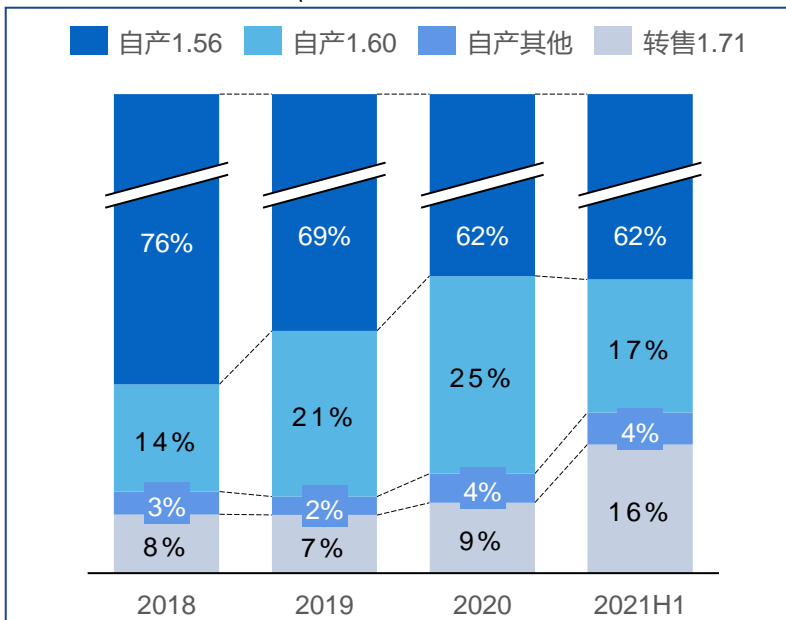
产品名称	核心技术名称	技术先进性描述	技术来源	具体表现
1.71折射率镜片	一种高折射率、高阿贝数树脂镜片的制造工艺	应用本技术生产的镜片，折射率为1.71左右，阿贝数在34至37之间	原始取得	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1.71 折射率镜片系列产品实现了对传统中低折射率产品的消费升级，对1.74折射率产品在光学参数更优秀的情况下，性价比大幅提升，实现了消费替代。</li> <li>• 使用该工艺生产的镜片产品被中国轻工业联合会评为“创新消费品”，其折射率及阿贝数均符合国家标准(QB/T2506 5.5)。</li> </ul>
镜片	用于制备高透光率高耐候性光学镜片材料的组合物	应用本技术生产的光学材料透光率大于98%，并且具备较强的抗紫外线能力和耐候性	原始取得	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 国家标准对可见光谱范围（光透射比）的要求为超过 80.0%即可作为最高类别（0类），经国家眼镜产品质量监督检验中心检测的发行人应用该技术生产的PMC 镜片产品光透射比可达 98%以上，远高于国家标准(QB/T2506 5.4.1.4)</li> </ul>
镜片	一种 PMC防辐射树脂镜片及其制造工艺	应用本技术不仅能够有效降低基片边缘色散所造成的视野像差，提高成像清晰度，而且能够提高镜片的抗冲击性，增强树脂镜片配戴的安全性	原始取得	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 发行人使用该技术生产的产品在紫外光谱范围、辐照后的镜片光透射比和与镜片光透射比绝对值变化及光反射比等方面符合国家标准（QB/T2506 5.7）</li> </ul>
镜片	树脂眼镜镜片，运动型抗冲击光学树脂眼镜片的制造工艺	应用本技术生产的树脂镜片，折射率为1.545，色散系数为42，能有效降低镜片边缘色散所造成的视野像差，提高清晰度，而且能够提高镜片的抗冲击性，增强树脂镜片配戴的安全性	原始取得	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 使用该技术生产的镜片产品达到了抗冲击的国家标准,即16g钢球自1.27米高处坠落碰撞测试。符合国家标准（QB/T2506 5.9）</li> </ul>
树脂单体	一种高抗划伤性能制备方法	应用本技术生产的树脂镜片，在保证较高折射率的同时，获得较高的抗划伤性能	原始取得	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 使用该方法生产的产品达到镜片表明（凸面）耐磨要求-加强型要求的标准（QB/T2506 5.3）</li> </ul>
树脂单体	一种高韧性光学树脂单体及其制备方法	应用本技术生产的树脂镜片，在保证较高折射率的同时，获得较高的韧性	原始取得	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 使用该技术生产的镜片产品达到了抗冲击的国家标准,即16g钢球自1.27米高处坠落碰撞测试。符合国家标准（QB/T2506 5.9）</li> </ul>

### 3.3.1 产业链一体化：纵向一体化构建企业护城河

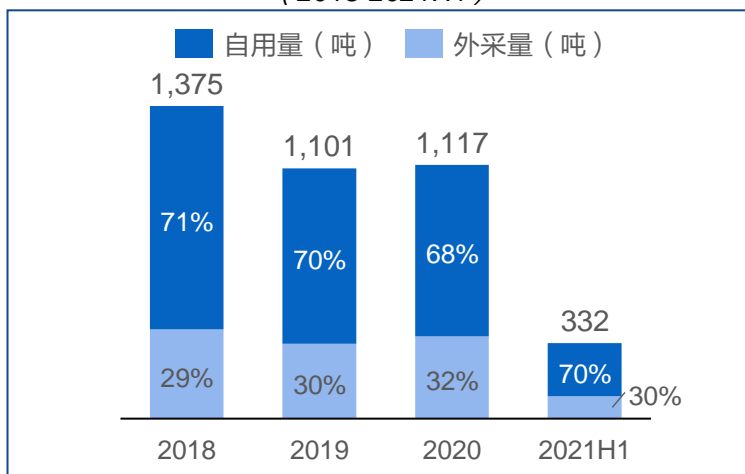
树脂镜片原料的自产自研



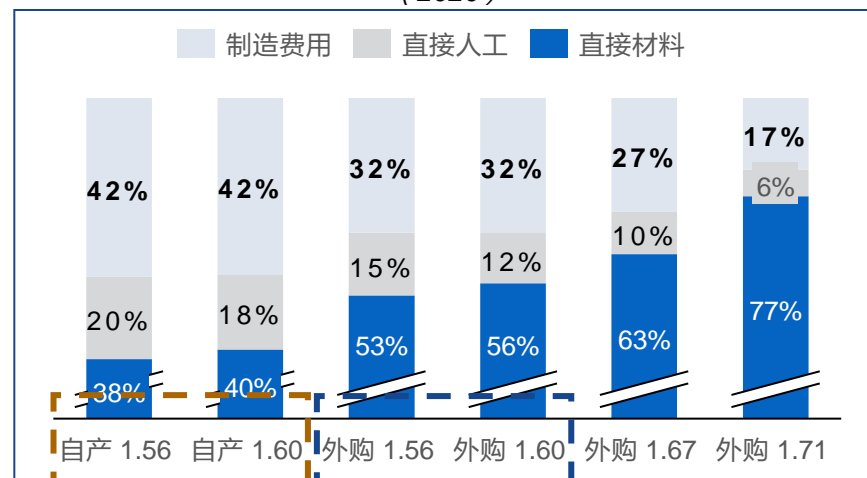
原料收入情况  
(2018-2021H1)



树脂单体自用量、外采量情况  
(2018-2021H1)



生产镜片的料、工、费构成情况  
(2020)



#### 实现部分镜片原料的自产自研

- 预聚物的生产以及后续的聚合固化工艺是整个镜片生产过程中**最关键的环节**
- 公司自产原料主要为**1.56和1.60折射率的预聚物**，原料产品品质优良，不但能够实现自给，而且也对业内其他镜片厂商销售
- 改善和弥补进口高折射率原料的性能与缺陷，加速新型材料的转化速度

#### 树脂单体的自给率保持在70%左右

- 已实现1.60及以下折射率树脂单体自主生产；掌握1.67折射率相关树脂单体的配方及生产工艺，可通过外部定制方式由大中型化工厂进行批量生产；掌握1.71折射率实验室制备相关树脂单体的配方及制备流程
- 未对1.67以下折射率树脂单体进行完全自产，主要原因系韩国KOC及其关联方的树脂单体质量稳定、供应及时、价格适中，且公开市场存在较多替代供应商

#### 原料自产能够降低生产成本，降低经营风险

- 使用自产原料生产1.56、1.60系列产品的成本优势明显，直接材料成本占比为38.12%、40.39%，显著低于使用外购原料生产的同折射率产品（53.15%、56.10%）

#### 镜片原料业务以自产镜片原料对外销售为主

- 2018-2020年度，自产镜片原料收入占比均超过90%
- 2021年营业收入中，原料收入的贡献值占比为10.69%



### 3.3.2 产业链一体化：以产定采+以销定产，产销率维持高位

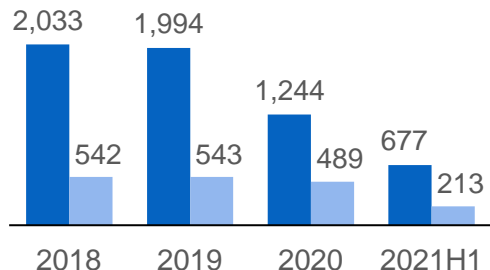
- 公司镜片产品品种齐全，全方位覆盖了市场中各类镜片消费需求，其中1.71系列和防蓝光系列为公司主推的两款镜片产品



• 具有高折射率、低色散的双重优点，被中国轻工业联合会评为“创新消费品”

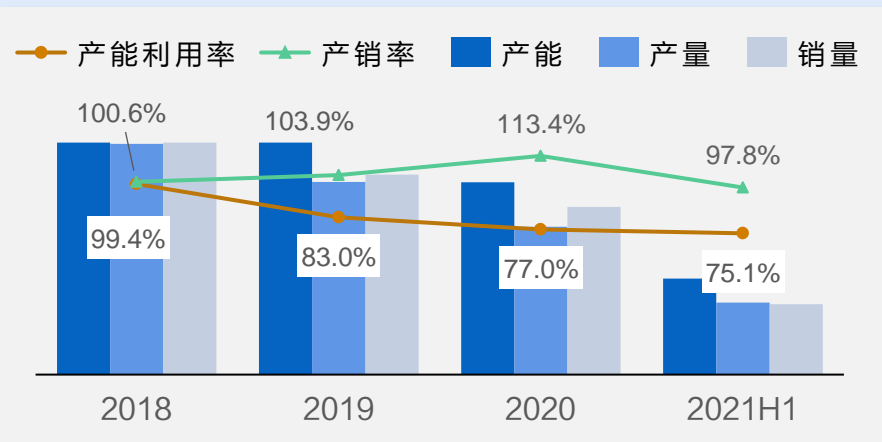
- 明月镜片积极切入镜片原料领域，2006年公司与韩国KOC合作设立工厂。目前公司自产原料主要为1.56和1.60折射率的预聚物

1.56&1.60原料产量情况  
(2018-2021H1, 单位: 吨)

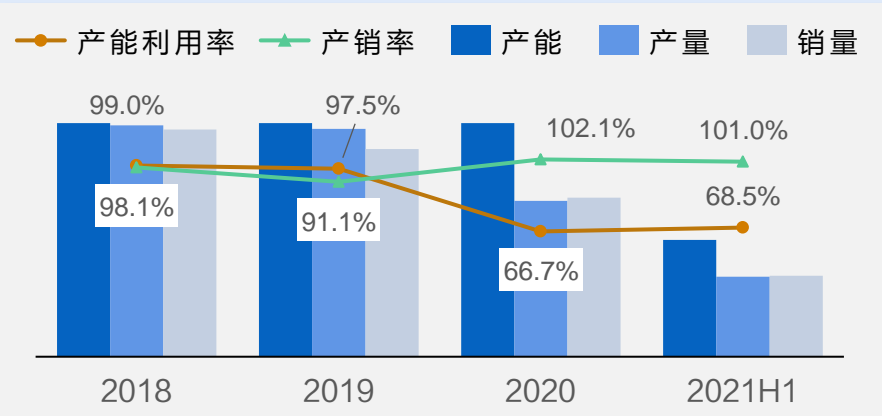


• 经过多年的摸索与改进，公司镜片原料产品品质优良，实现自给的同时，面向行业其他镜片厂商进行销售

公司镜片产品产能利用率及产销率  
(2018-2021H1)



公司镜片原料产能利用率及产销率  
(2018-2021H1)



- 产品结构优化，公司主动减少低折镜片产量

- 根据招股书披露，自2019年公司镜片产量持续下滑，产能利用率由2018年的99.4%降至2021H1的75.1%
- 明月镜片董事长在2019年战略发布会上宣布明月镜片永久退出价格战，聚焦中高端市场。因此，公司开始优化产品结构、实施精益化生产管理，即升级低端生产线

- 疫情封控政策+客户采购量下降，公司排产有所下降

- 公司每年镜片原材料产能固定2600吨，受疫情影响2020年原料产能利用率同比下滑24.4pct

- “以产定采+以销定产”保证产品供应

- 采购模式方面，公司实行以产定采模式，根据生产计划结合物料的备库需求制定采购计划。
- 公司根据客户的订单情况对具体生产安排进行调整，即参照销售情况及以往销售经验制定生产计划的“以销定产”。

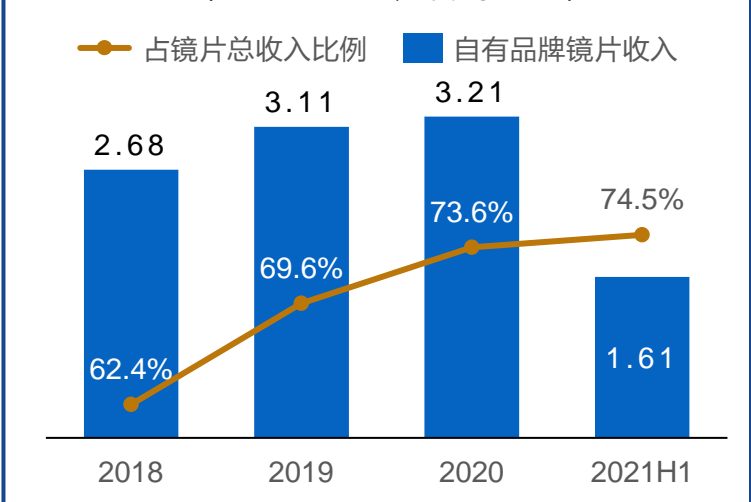
注：产能利用率=产量/产能；产销率=销量/产量



# 3.4.1 品牌战略：主推自有品牌，增强品牌声量的同时增强盈利能力

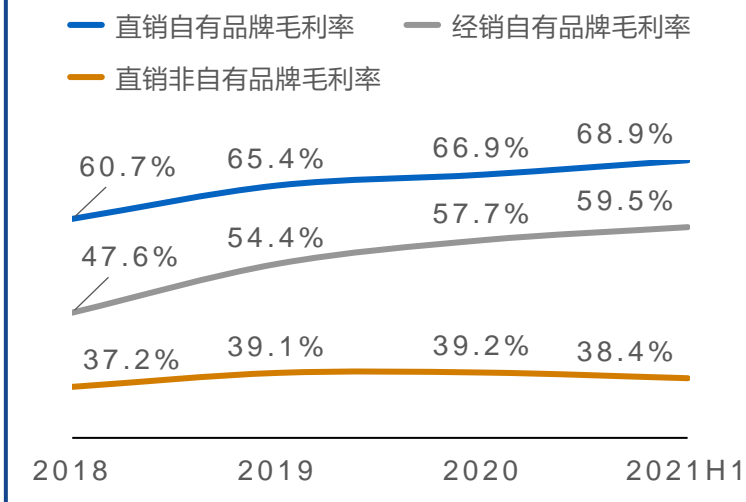
### 自有品牌营收及占比

(2018-2021H1, 单位: 亿元)



### 自有品牌&非自有品牌毛利率对比

(2018-2021H1)



### 内外资品牌部分产品价格对比

(2022.08)

#### 1.56非球面防蓝光 镜片 (400度以内)

明月镜片: 328元/副  
万新光学: 318元/副

依视路: 882元/副  
蔡司: 1680元/副

#### 1.60非球面防蓝光 镜片 (400-600度)

明月镜片: 439元/副  
万新光学: 390元/副

依视路: 1332元/副  
蔡司: 1980元/副

#### 1.67非球面防蓝光 镜片 (650-850度)

明月镜片: 918元/副  
万新光学: 798元/副

依视路: 2680元/副  
蔡司: 2980元/副

#### 1.74非球面防蓝光 镜片 (850度以上)

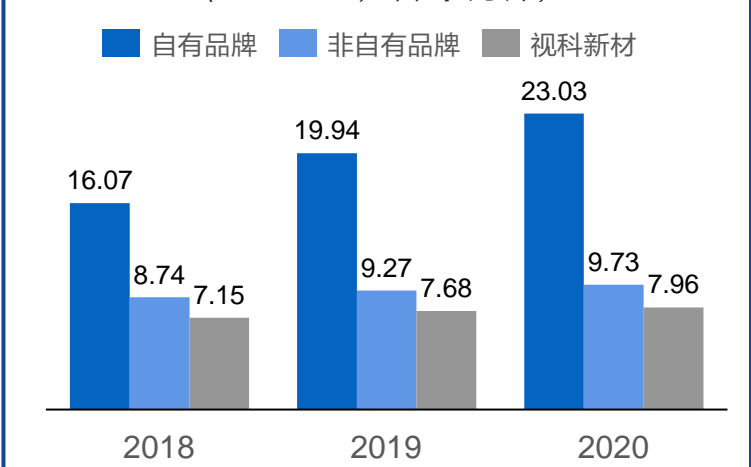
明月镜片1898元/副  
万新光学1184元/副

依视路: 6400元/副  
蔡司: 4280元/副

外资品牌

### 明月镜片&视科新材镜片平均单价

(2018-2020, 单位: 元/片)



### 主推自有品牌，助推公司毛利率攀升

- 近年来明月镜片坚持品牌发展战略，主推自有品牌。根据公司招股说明书披露，2018-2021H1公司自有品牌镜片收入持续增加，占镜片总收入比例由2018年的62.4%增至2021H1的74.5%
- 自有品牌定价上更具弹性，毛利率显著高于非自有品牌。2021H1直销模式下自有品牌毛利率达68.9%，远高于非自有品牌的38.4%
- 对比同业品牌视科新材，受益于品牌溢价、以及定价弹性，明月镜片自有品牌镜片单价高于视科新材2-3倍，且二者价差逐年扩大

注：明月镜片为直销模式下镜片平均单价

## 3.4.2 品牌战略：定位升级，重点推广1.71系列，走向高折化+功能化

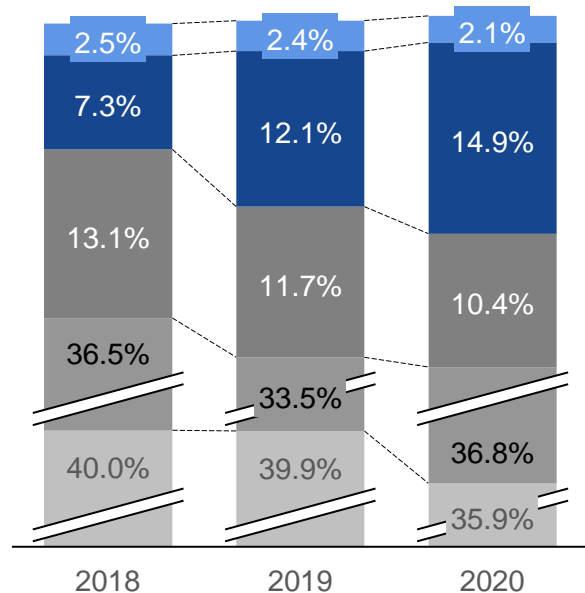
镜片产品的发展存在两大趋势，即“常规产品高折化”和“低折产品功能化”

- 常规用途的镜片产品将在原料技术的不断发展下实现越来越高的折射率，从而变得“更轻、更薄”；在镀膜、涂层和光学设计等方面的不断优化提升下，镜片的效果将同时变得“更清晰”
- 折射率1.56系列和折射率1.60系列常规片产品虽然属于“红海”市场，但由于其自身固有的特性，仍属于**市场上占比最高的产品类型**，低折射率镜片产品除了需要满足消费者基础的视光矫正及保护需求外，**还需迎合新的功能性消费需求**，如防蓝光、变色、高透光、渐进多焦点等功能化，镜架款式、颜色时尚化等需求

### 镜片业务收入结构

(2018-2020)

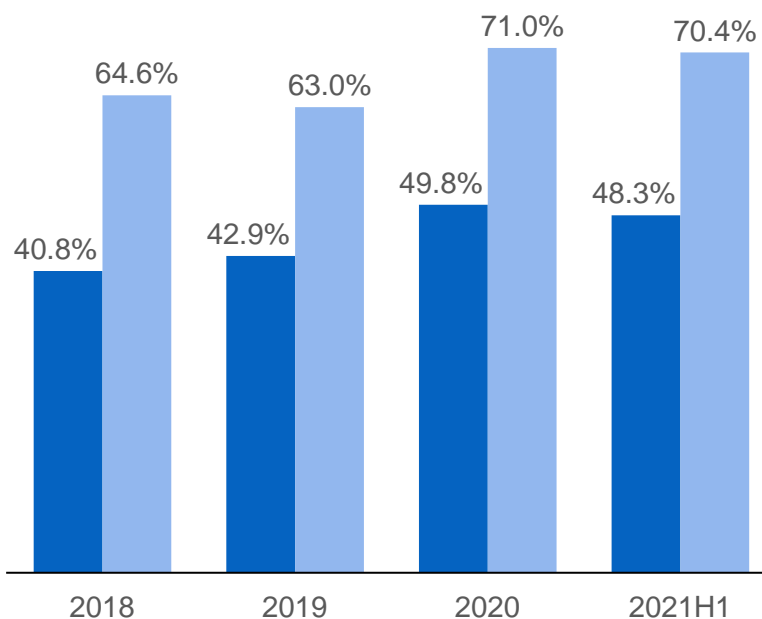
1.74 1.67 1.56  
1.71 1.60



### 低折射率功能片收入占比

(2018-2021H1)

1.56系列功能片收入占比 1.60系列功能片收入占比



持续推进“品牌战略”，主动放弃价格竞争

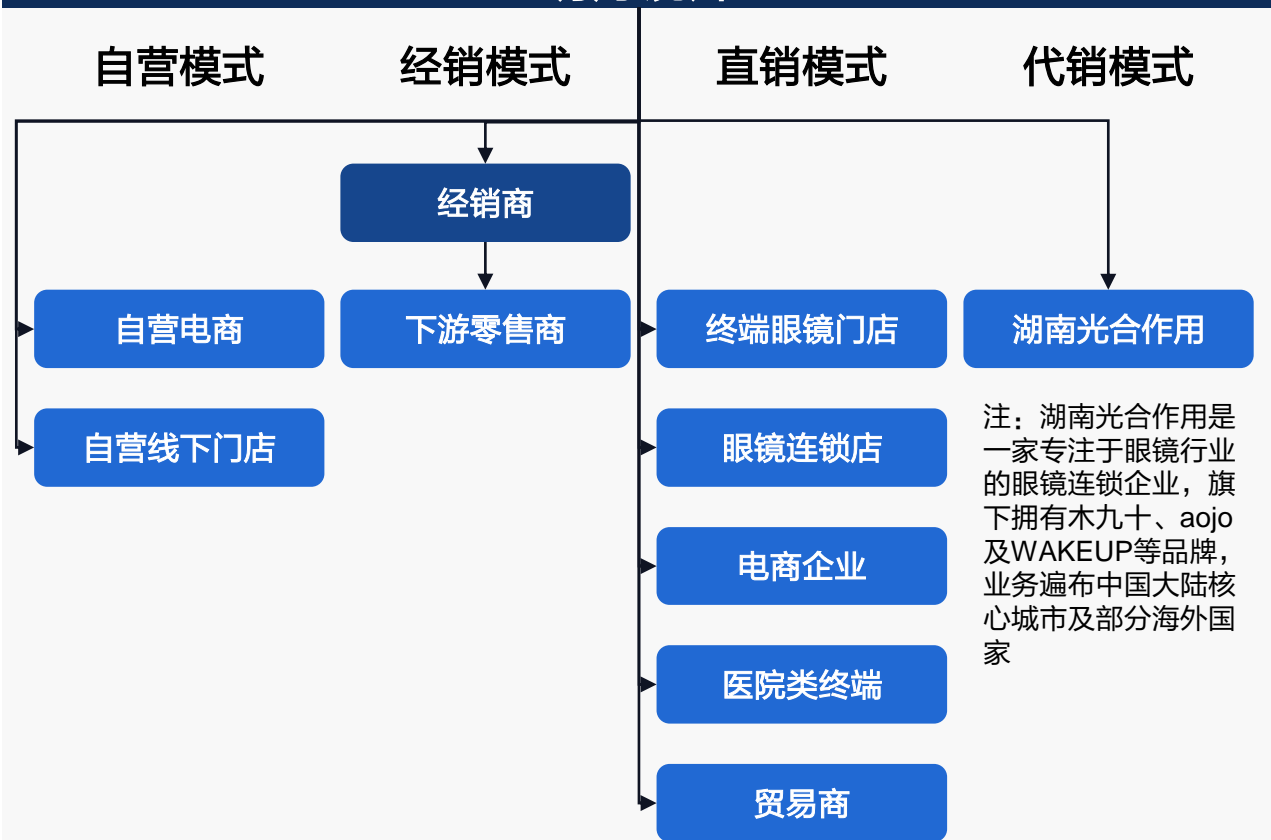
- 针对不同产品定位的镜片产品系列实行差异化的“品牌战略”政策，运用价格武器主动调整对外销售镜片产品的结构
- 积极聚焦中高端镜片市场，重点研发并推广功能片镜片系列等具备差异化竞争优势的镜片品类，从而实现更高的经济效益
- 高折射率系列产品收入稳步提升，2020年收入比重合计超过27%，尤其是1.71核心产品，2018至2020贡献占比提升7.6pct

持续优化产品结构，提高功能片占比

- 公司专注于功能片的发展战略，确保折射率1.56和1.60系列镜片产品的收入保持在较为稳定的水平
- 2020年1.56、1.60系列功能片收入占同折射率产品收入的比重显著提升，分别达50%、71%
- 虽然常规片销量及占比均有一定程度下降，但功能片产品收入占比的不断提高弥补了常规片产品销量下滑的影响

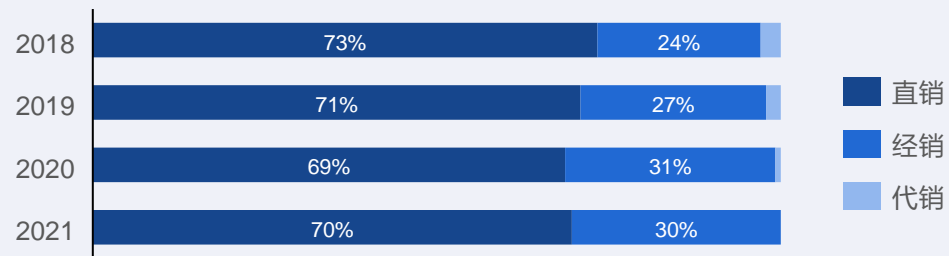
### 3.5.1 渠道优势：直销为主+主攻终端，构筑渠道壁垒

#### 明月镜片



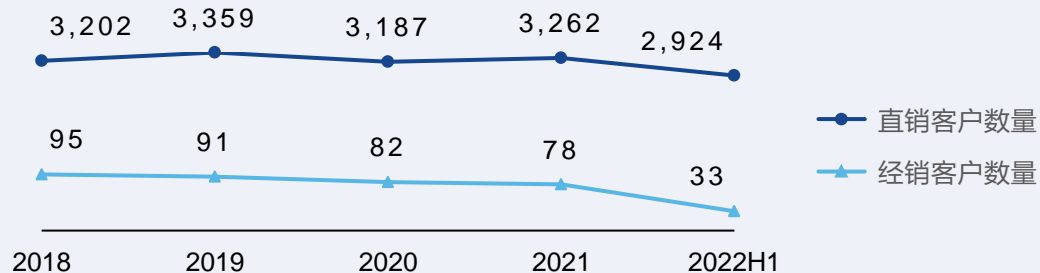
- ①**直销模式（自有品牌镜片+非自有品牌镜片）**：销售镜片、少量镜架产品给终端眼镜门店、眼镜连锁品牌企业等，终端眼镜门店再以成镜方式销售给消费者；
- ②**经销模式（自有品牌镜片）**：销售镜片产品给经销商，由经销商向明月镜片订单部门下订单，明月镜片根据订单发货；
- ③**代销模式（非自有品牌镜片）**：明月镜片将镜片产品交给代理商进行代理销售，由代理商向明月镜片订单部门下订单。
- ④**自营模式（自有品牌镜片）**
- 以上三种模式，由客户向订单部门下订单，公司根据订单发货，库存商品在发往客户时，仍作为公司发出商品存货管理，不确认销售。

各渠道营收贡献比：直销为主，让利门店，加速产品上量



- 目前明月镜片形成“**直销为主，经销为辅**”的销售模式，直销渠道营收占比超70%。直销模式下公司产品出厂价较低，充分让利终端门店，提高品牌铺货率

直销与经销客户数量：优化经销渠道，拥抱能力者

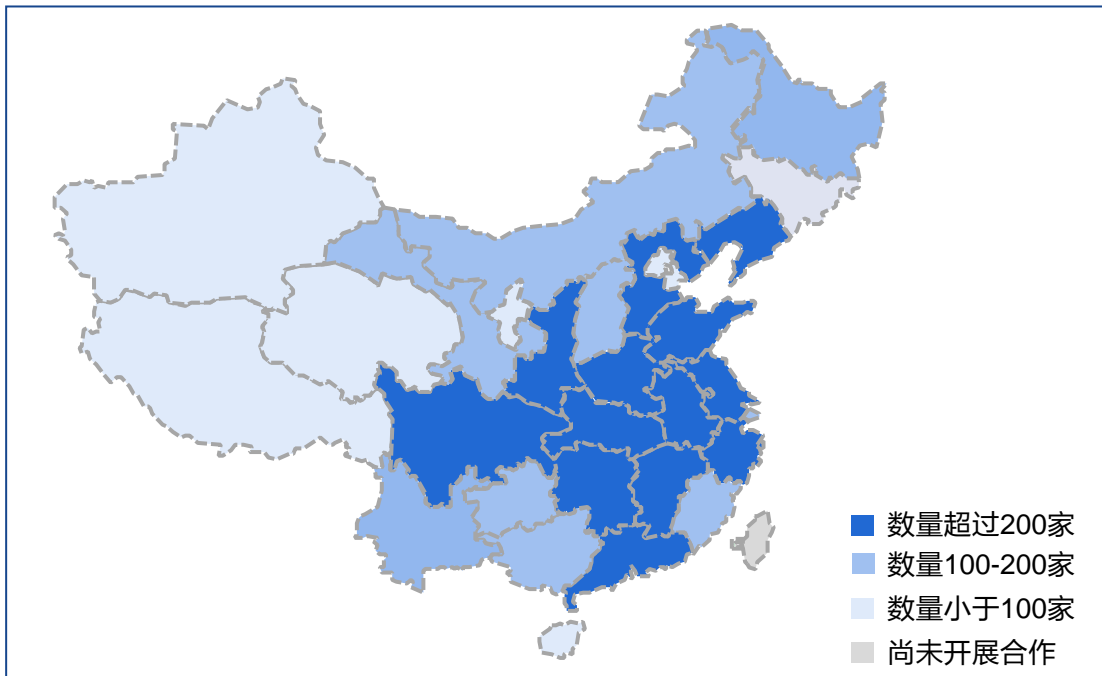


- 2018年至2021年1月-6月，公司新增经销商主要为终止合作的经销商的更替，此类经销商经销规模相对较小，故总体上新增经销商对公司主营业务收入的影响较小。另一方面，公司销售金额较大的经销商的稳定性明显高于小经销商，撤销经销商大多销售金额较小，故撤销经销商的销售额对公司当期主营业务收入的影响亦较小。
- 另外公司聚焦于中高端市场的“明月”品牌，逐步缩减子品牌“赛蒙”的市场规模，导致其经销客户数量有所下降

## 3.5.2 渠道优势：直销客户覆盖广+下沉深，疫情下线上发展提速

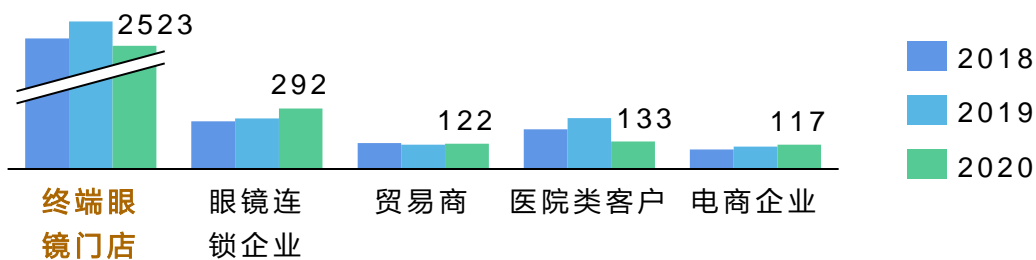
### 明月镜片合作的终端眼镜门店分布

(截止2020年末)



### 各类型直销客户数量

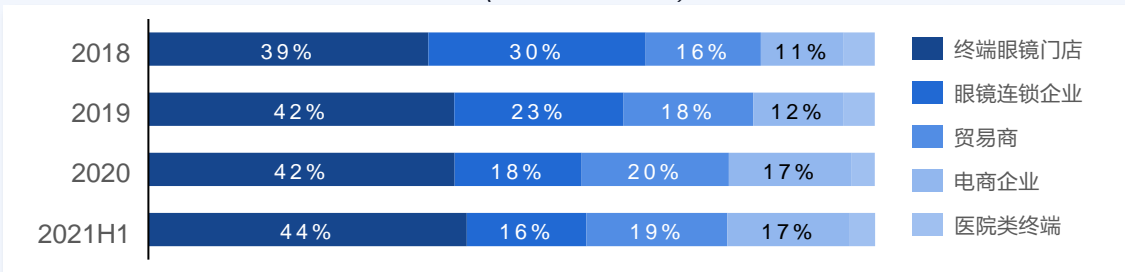
(2018-2020, 单位: 个)



### 核心发现

#### 直销客户镜片营收贡献比

(2018-2021H1)

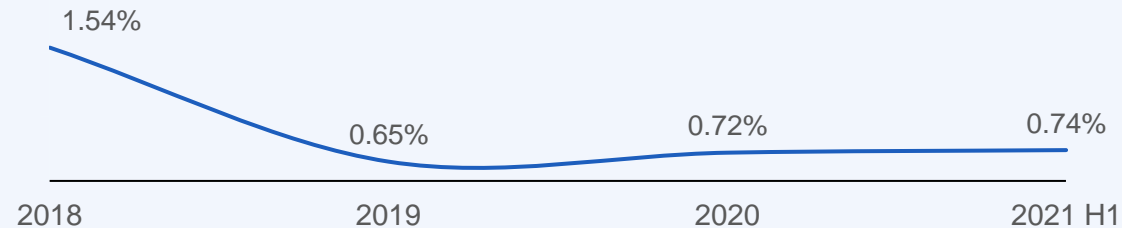


#### 镜片产品主攻单店，电商渠道增速较快

- 公司镜片产品主要针对终端眼镜门店进行销售，营收贡献始终稳定在40%左右
- 由于镜片对专业人员的验光、试镜及调教服务依赖度高，电商平台渗透率普遍较低。但近年来得益于明月镜片在营销端持续发力，叠加疫情造成终端门店的暂时停业，部分消费者选择线上选购镜片，推动电商渠道镜片营收贡献增速加快，未来电商平台有望成为公司重要的收入来源

#### CR5终端眼镜门店占比情况

(2018-2021H1, 单位: %)



- 其中2020年终端眼镜门店销售总收入为11976万元，合计数量为2523家，平均单店贡献营收仅为4.75万元，收入分布较为分散，避免公司对下游终端门店的过度依赖

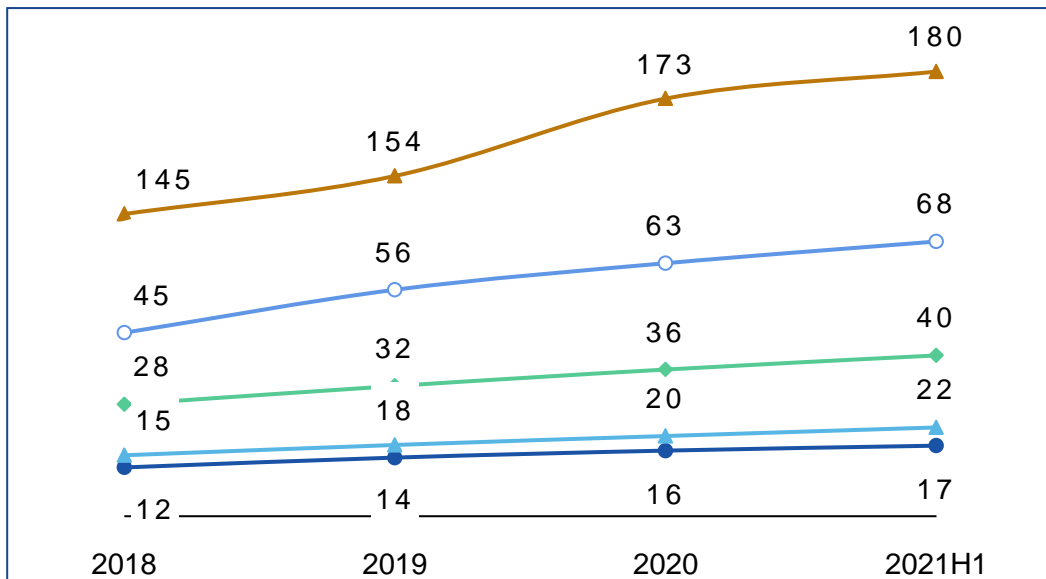


### 3.5.3 渠道优势：直销模式下，零售商利益最大化，利好终端放量

#### 明月镜片 - 直销模式下自有品牌镜片均价变化

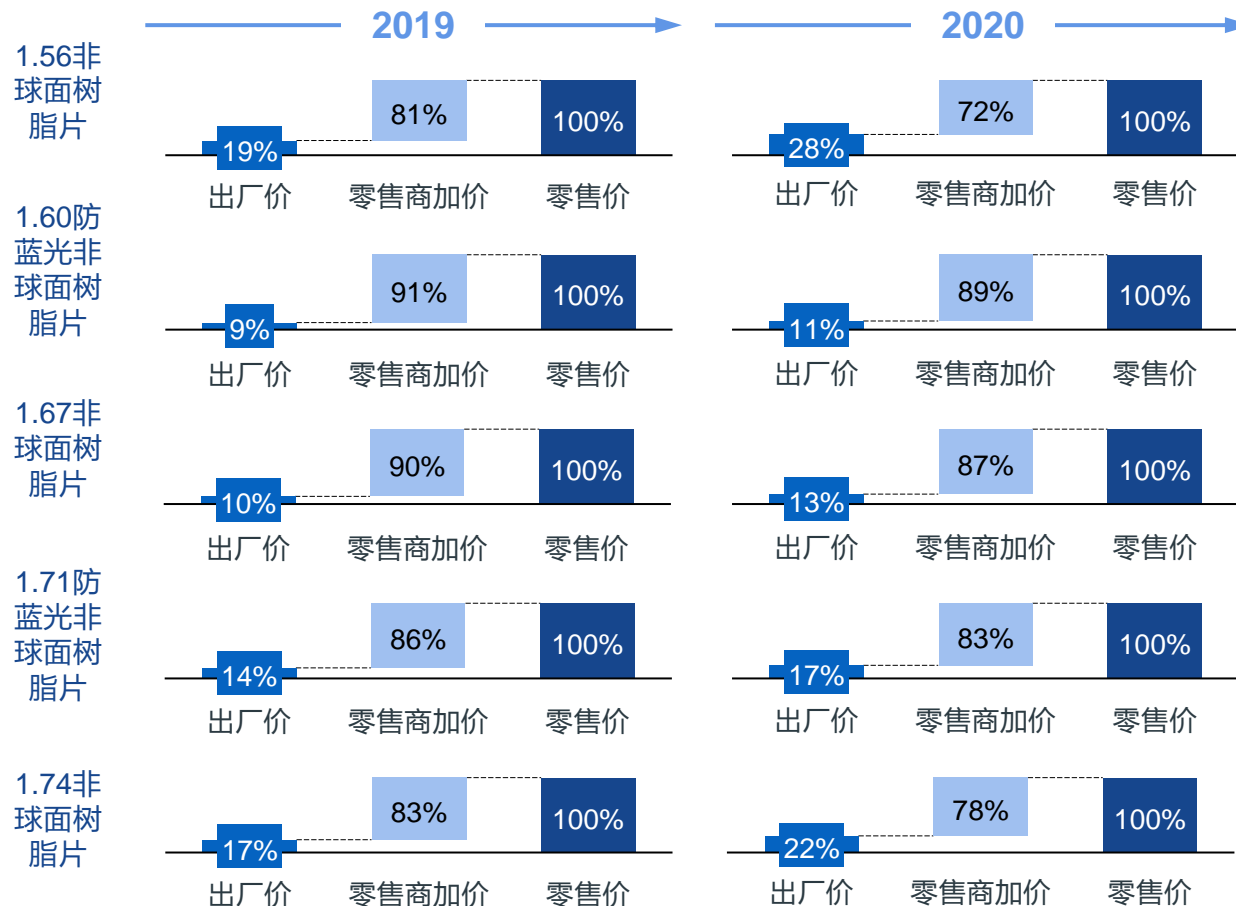
(2018-2021H1, 按折射率拆分, 单位: 元/片)

● 1.56 ▲ 1.6 ◆ 1.67 ○ 1.71 ▲ 1.74



- **自有品牌产品渠道价格系统稳定：**明月镜片制定有全市场区域适用统一的建议销售价格政策，防止因地区出厂价格不同而导致的窜货现象发生
- **渠道优化+品牌溢价，平均出厂价提升，带动终端零售价提升：**优化直销客户结构，减少主销低端产品为主的客户的订单，平均出厂价的加速提升；另外低端产品出厂价涨更多，促使零售门店更多销售客单价更高的高端产品，从而提升明月镜片营收出厂价提升同时带动终端零售价格提升，帮助零售商取得更为可观的商业收益

#### 明月镜片 - 直销渠道自有品牌价格流转



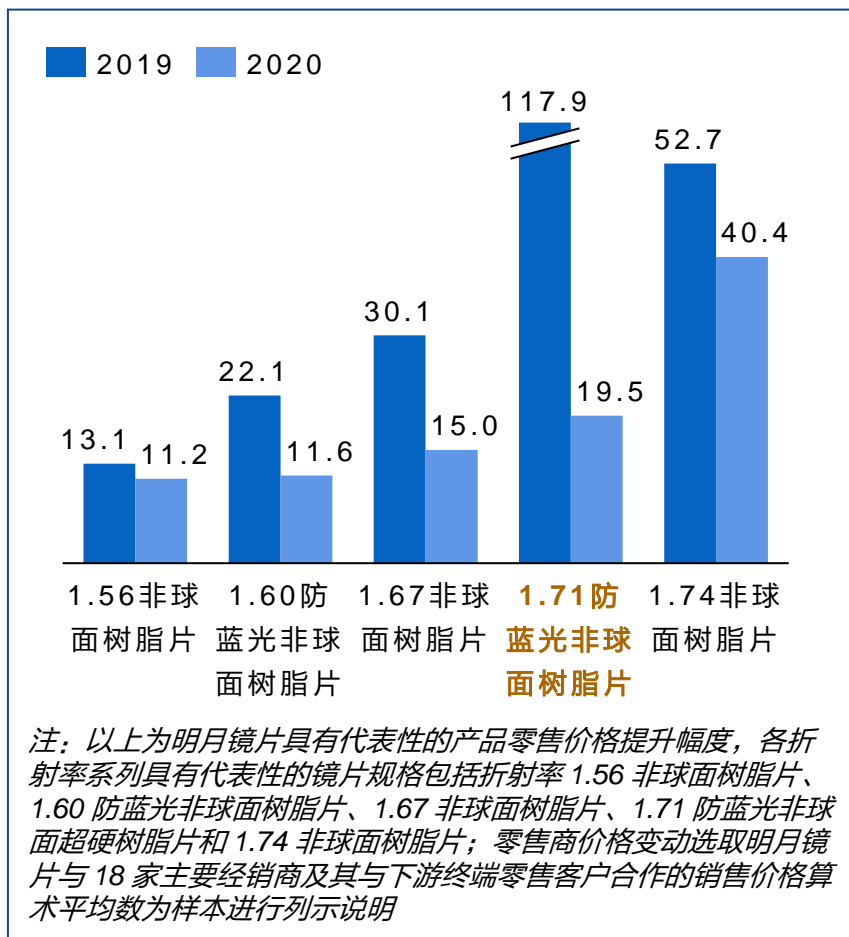
注：以上出厂价格为明月镜片具有代表性的产品价格，各折射率系列具有代表性的镜片规格包括折射率1.56非球面树脂片、1.60防蓝光非球面树脂片、1.67非球面树脂片、1.71防蓝光非球面超硬树脂片和1.74非球面树脂片；零售价选取明月镜片与4家下游直销客户合作的销售价格算术平均数为样本进行列示说明以上零售商加价，未包含厂家等返利等优惠政策



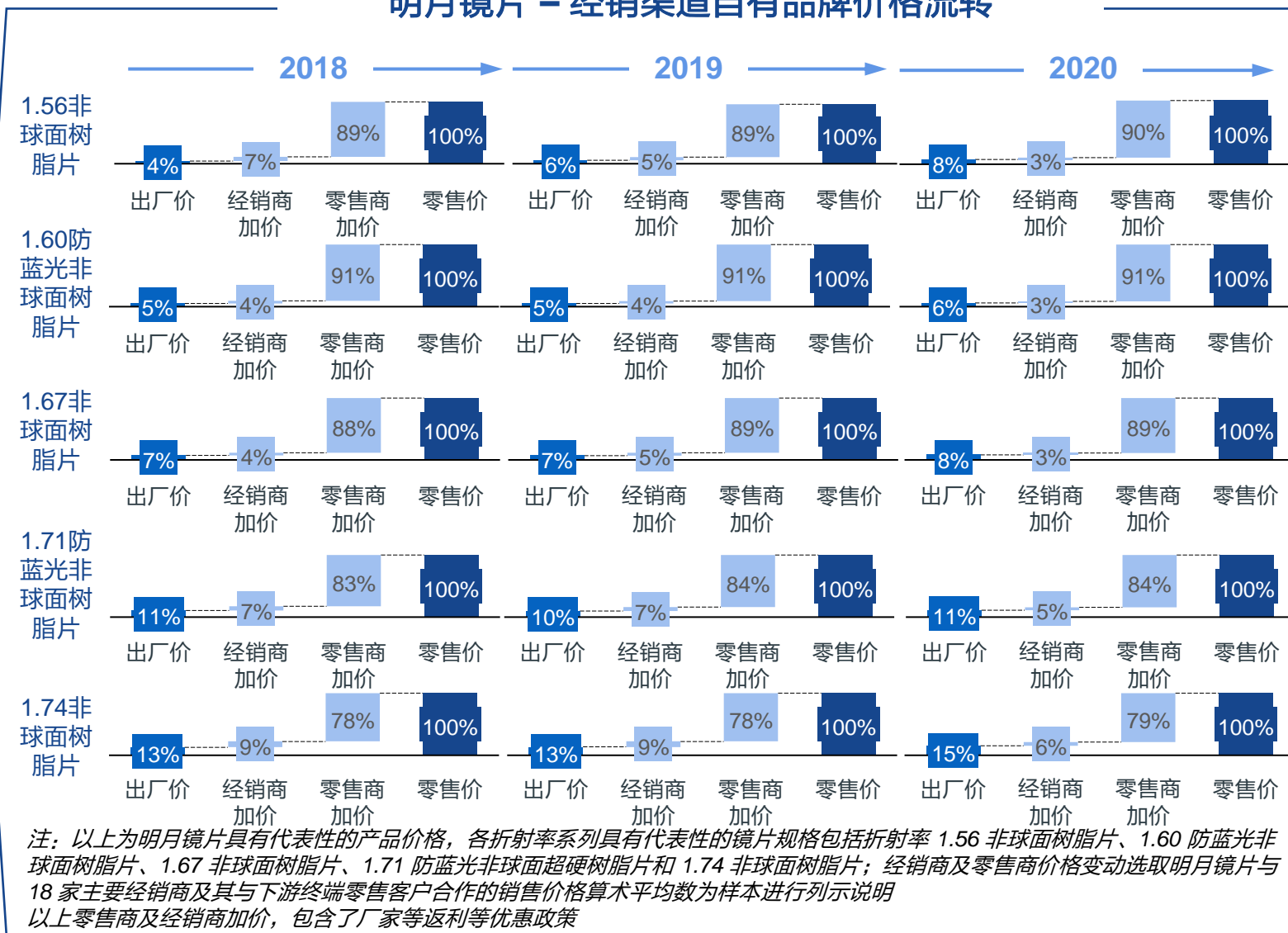
# 3.5.4 渠道优势：经销模式下，压缩经销商利润分配，提升企业议价能力

## 明月镜片 - 经销模式零售提价幅度

(2019&2020, 单位: 元/片)



## 明月镜片 - 经销渠道自有品牌价格流转



# 3.5.5 渠道优势：优惠政策收紧+针对性出厂提价，调动一线销售积极性

## 明月镜片2019-2020年供货优惠政策变化

2019

2020

1  
提高  
合同  
完成  
指标

- **经销**：合同目标中将200万-1000万的分类由四个减少为两个，取消300万、800万的指标分界
- **直销**：合同目标中将8万-15万的分类由两个减少为一个，取消12万的指标分界

- **经销**：所有奖励上限对应的合同目标均上调，最高目标由1000万提高至1300万
- **直销**：所有奖励上限对应的合同目标均上调，最高目标由30万提高至35万

2  
取消  
供货  
价格  
折扣

- **经销**：取消合同目标200万以上提供的9折供货优惠
- **直销**：取消合同目标8万-15万的9.5折供货优惠、15万-30万的9折供货优惠、30万以上的8.5折供货优惠

- 无政策调整

3  
提高  
返利  
比例

- **经销**：合同目标小于200万，销售奖励上限由12%下调3pct至9%。其他合同目标返利比例有所提升
- **直销**：5万以下不再返利。其他类型返利比例不变或有所提升

- **经销**：合同目标在200万以下不再返利

## 明月镜片 - 2019&2020年经销模式价格变动<sup>1</sup> 单位：元/片

产品名称	2019年度			2020年度		
	发行人出货价格变动	经销商出货价格变动	零售商出货价格变动	发行人出货价格变动	经销商出货价格变动	零售商出货价格变动
1.56非球面树脂片	+2.85	+1.38	+13.14	+3.03	+0.39	+11.16
1.60防蓝光非球面树脂片	+1.02	+1.26	+22.12	+2.57	+0.47	+11.57
1.67非球面树脂片	+1.33	+2.96	+30.06	+4.88	+0.52	+14.95
<b>1.71防蓝光非球面超硬树脂片（主推）</b>	+6.84	+14.06	+117.90	+10.05	+0.84	+19.47
1.74非球面树脂片	+9.66	+11.28	+52.69	+20.94	+0.29	+40.41

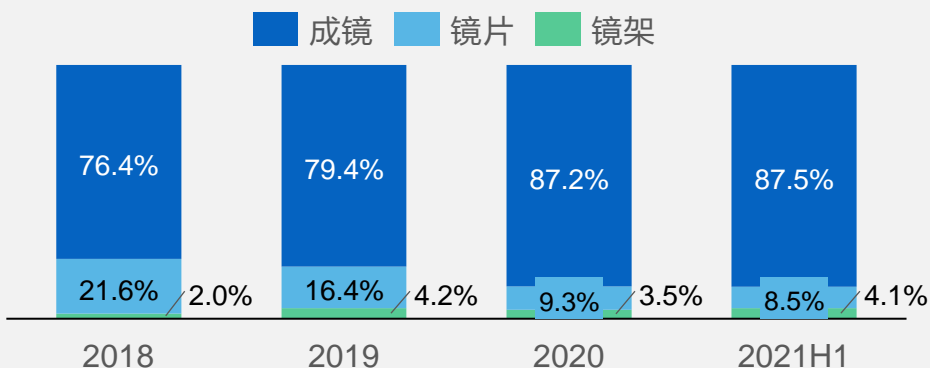
- **精细化优惠政策，提高渠道管理效率**：明月镜片针对不同渠道、不同品牌类型客户制定有不同的返利政策。返利计算规则为根据下游客户年度采购额及实际回款额，按照约定的返利比例于年度终了后进行结算，结算方式一般为冲抵其所欠的货款
- **取消折扣+提高返利上限，最大化调动一线销售人员积极性**：2019-2020年明月通过提高合同完成指标及取消供货价格折扣等方式逐渐收紧返利政策和销售优惠政策。2019年在取消原供货价格销售折扣的基础上提高经销商返利政策的上限，主要为逐步收紧返利政策的基础上保持对于下游客户销售的激励性
- **核心产品经销商及零售商加价最高，实现销售资源再分配**

注：1. 以上为明月镜片具有代表性的产品价格，各折射率系列具有代表性的镜片规格包括折射率1.56非球面树脂片、1.60防蓝光非球面树脂片、1.67非球面树脂片、1.71防蓝光非球面超硬树脂片和1.74非球面树脂片；经销商及零售商价格变动选取明月镜片与18家主要经销商及其与下游终端零售客户合作的销售价格算术平均数为样本进行列示说明

### 3.6.1 线上拓展：做品牌商而非只做生产商，线上平台进一步提升知名度

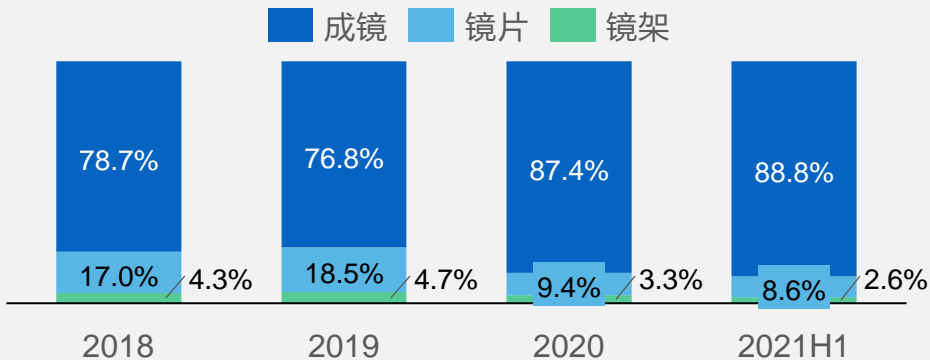
#### 天猫自营旗舰店各产品类型销售占比情况

(2018-2021H1)



#### 京东自营旗舰店各产品类型销售占比情况

(2018-2021H1)



- 由于镜片产品定制化程度高，对线下门店提供的验光、配镜以及调教等服务依赖性大。因此，明月镜片电商平台产品销售以成镜为主，销售占比超80%；受制于线上渠道体验场景不足，镜片产品销售占比较低，不足10%

- 自2018年以来，明月镜片积极探索新零售模式，在天猫、京东等多个线上平台开设的自营官方旗舰店，销售收入连续多年实现快速增长，属于行业头部店铺；2021年下半年在抖音平台新开设了官方旗舰店

#### 明月镜片线上自营旗舰店开设情况

电商平台	粉丝量	项目
天猫	27.6万	• 销售各中折射率、功能性镜片、成镜、镜架等，综合体验5星
京东	11.0万	• 销售各中折射率、功能性镜片、成镜、镜架等，店铺星级4.8星
抖音	101.3万	• 科普及用眼知识，每周更新2-3篇

#### 天猫旗舰店镜片产品TOP2销量



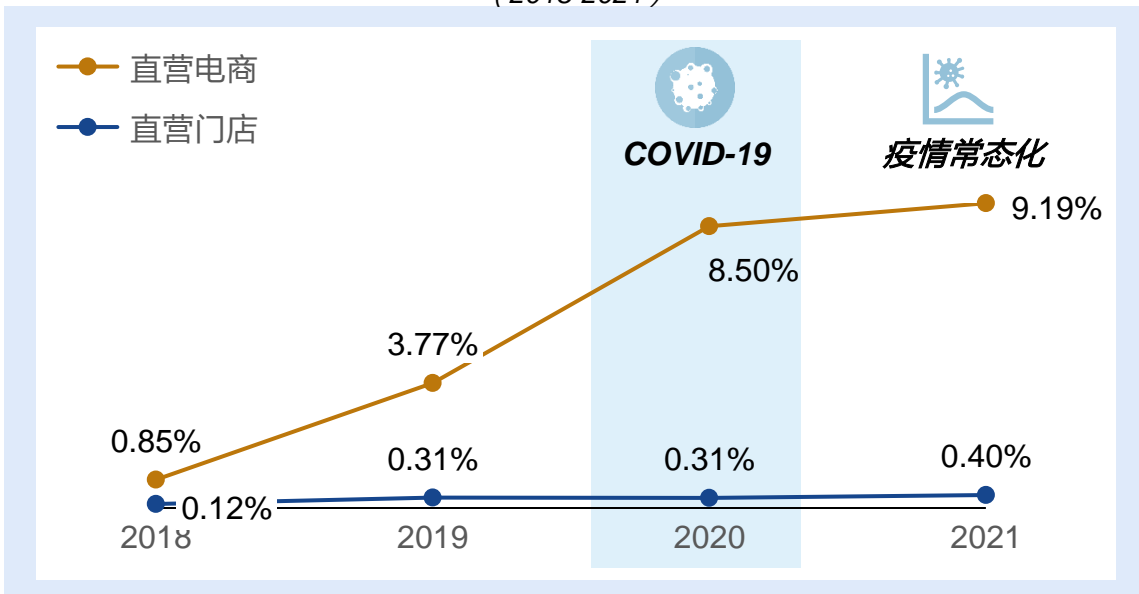
- 受益于品牌知名度提升，明月镜片线上平台销售量远高于同行内资品牌

注：信息截取时间为2022年8月

## 3.6.2 线上拓展：加速开拓高毛线上渠道，增加消费者触达

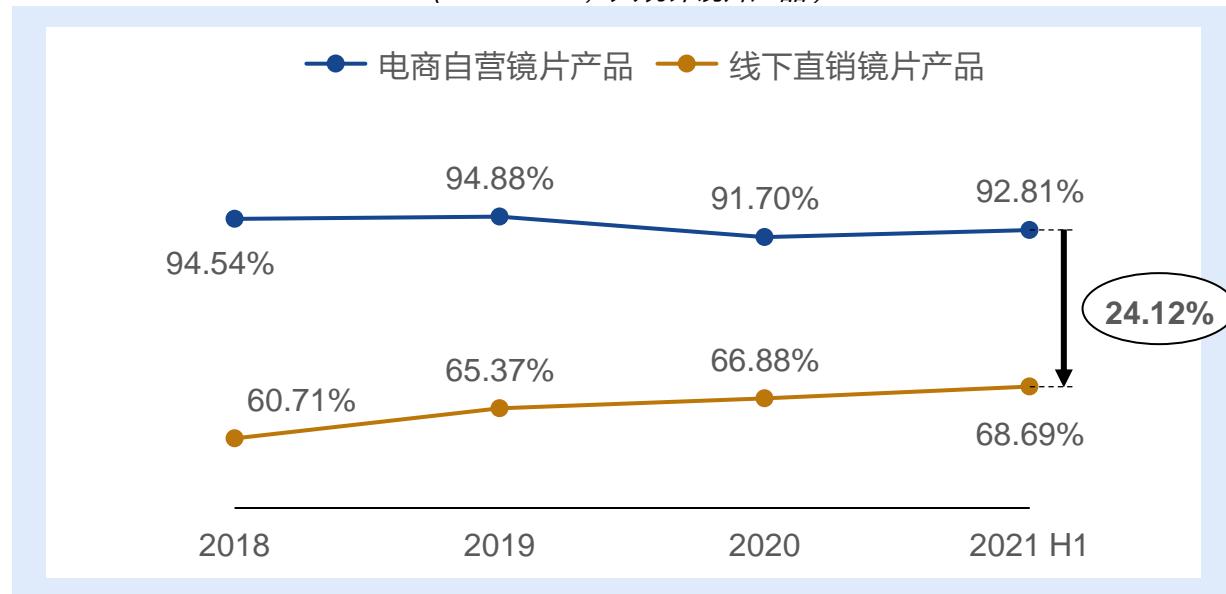
### 电商&线下体验店收入占主营业务收入比例

(2018-2021)



### 明月镜片电商自营与线下直销毛利率

(2018-2021, 只统计镜片产品)



疫情对传统零售行业的消费形式带来新的冲击，流量开始向线上收拢。虽然当下互联网零售尚未对眼镜零售业造成实质冲击，但明月镜片借此机会积极探索线上零售新形式，打造线上线下一体化的经营模式

### 电商渠道：多平台运营，线上毛利率远高于线下直销

- 明月镜片积极拓展线上自营零售渠道，企业偏好更多地直接面向终端消费者，有效减少商品的中间流通环节，而且能够基于信息技术优势，对销售数据及消费者购买行为进行更全面的统计分析，相应改善公司的产品组合及服务水平，并实现对消费者更为精准的营销推广
- 2021年1-6月线上自营镜片产品毛利高于线下直销镜片产品**24pct**，主要系**电商自营零售环节定价溢价空间较大**，导致平均单价远高于线下直销批发环节。另**明月镜片线上收入占比逐年提升**，目前明月镜片已在**天猫、京东、小米有品、抖音等平台开设了线上自营旗舰店**，预计未来明月镜片会更加注重拓展线上渠道销售

### 线下门店：万店计划+开设体验店，重塑行业线下体验场景

- 由于镜片产品定制化程度高，对零售端提供的验光和试镜服务依赖性大，因此，眼镜行业的线下体验场景不可替代。2018年8月，明月镜片在丹阳眼镜城设立线下体验店；2019年公司启动万店计划，通过支持下游门店或经销商设立专卖店、镜片专区、镜片专柜以及提供镜片体验道具等，帮助消费者更全面地了解镜片产品、降低决策成本
- 未来明月镜片计划在多个一线及新一线城市开设超级体验店，提升品牌势能的同时，致力于打破眼镜店的传统形象和用户认知，探索出效率更高、体验更好的全新模式，并赋能终端合作伙伴，重塑镜片行业的线下体验场景

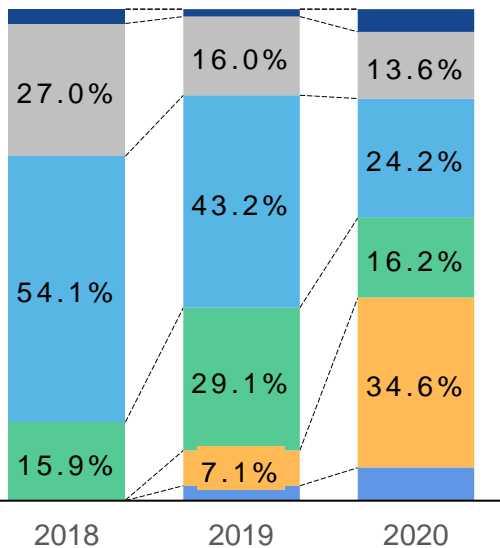


# 3.7.1 营销布局：消费习惯线上化，顺应趋势持续电商平台投入

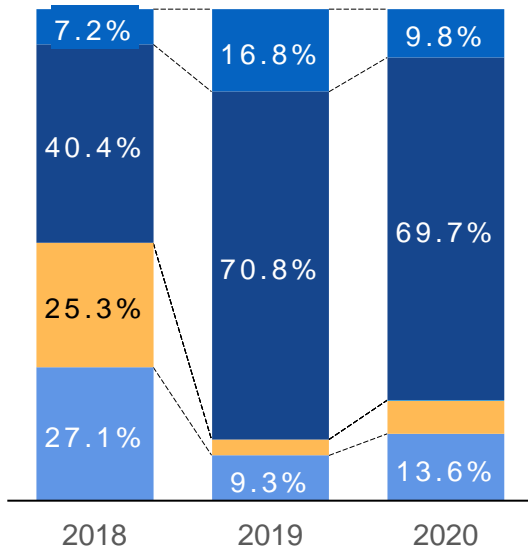
- **匹配用户消费习惯线上化，电商平台广告费逐步提升：**随着电子商务的高速发展和消费者购物习惯的改变，涌现出越来越多便捷的电子购物平台。为了最大化覆盖受众群体，公司电商平台广告费由2018年的2.84万元大幅增至2020年的1602.93万元，CAGR高达2275.74%；线下广告投入、电视广告植入等方式则整体呈现下降趋势
- **深耕终端门店，实地推广投入占比大：**为了增强下游终端门店、连锁企业及经销商客户黏性，公司积极联动合作伙伴开展品牌建设活动，赋能下游客户的产品销售。因此，区域实地推广所需的业务宣传费支出较大，2020年占比达69.7%

■ 线下体验店    ■ 聘请品牌代言人    ■ 线下广告投放    ■ 主题宣传和推广  
■ 区域实地推广    ■ 电视广告植入    ■ 电商平台推广

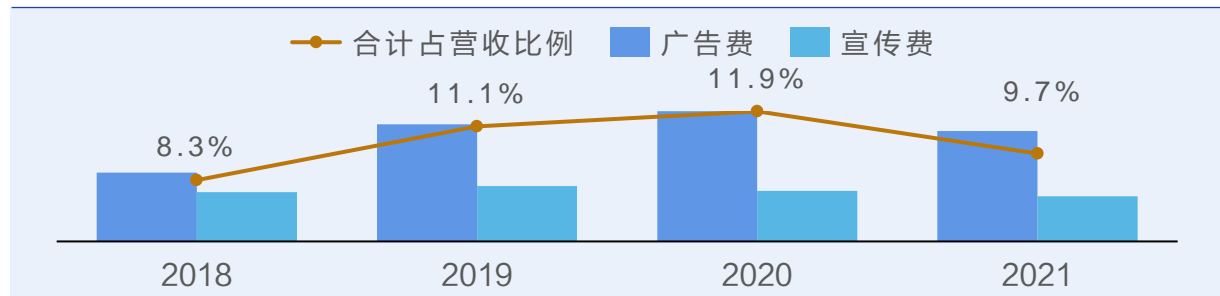
公司广告费具体构成情况  
(2018-2020)



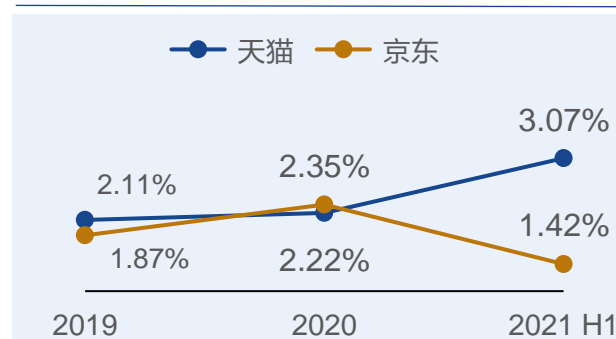
公司业务宣传费具体构成情况  
(2018-2020)



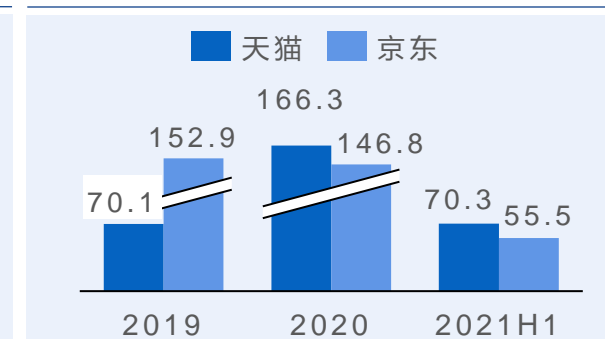
公司广告费&宣传费支出及营收占比  
(2018-2021, 单位: 万元, %)



各电商平台明月镜片订单转化率情况  
(2019-2021H1)



各电商平台公司单位获客成本  
(2019-2021H1, 单位: 元)



注：2018年公司电商业务处于试运营阶段，营收主要由线下业务引流，与电商平台的推广费用关联性较小；自2019年开始线上业务推广投入逐步增加。

## 线上订单转化率不及预期，未来公司或更注重广告投放产出效率：

- 2019-2020年公司电商平台推广投入持续加大，由360.3万元大幅增至1724.8万元，同比增长378.74%，占电商平台营收比例近50%
- 但是相对于不断上升的线上渠道广告支出，公司线上平台的订单转化率增长不及预期，其中天猫订单转化率增加0.11pct；京东平台则增加0.48pct。同时，电商平台的单位获客成本有所增加，广告投放产出效率呈下降趋势



## 3.7.2 营销布局：线下体验与线上推广相结合，全方位构筑消费者心智

### 线下体验店

- 公司创新性地提出镜片线下体验的概念，通过合作建立专位体验、专区体验、专柜体验和专卖店的方式，让消费者全方位感受镜片的功能及优点，全面提升“明月镜片”品牌形象的同时，为消费者提供更专业、更细致的服务

#### 公司推出“四专”全新终端体系

方式	定义
专位体验	使用客户的柜台桌面，布置明月镜片专属体验式道具
专区体验	在客户的终端门店中布置镜片体验专柜（包括镜片桌、专区道具等）
专柜体验	在客户的终端门店中布置镜片体验专区（包括镜片桌、专区道具、镜片背柜等）
专卖店	其销售的商品全部为明月品牌产品的品牌体验店



### 区域实地推广

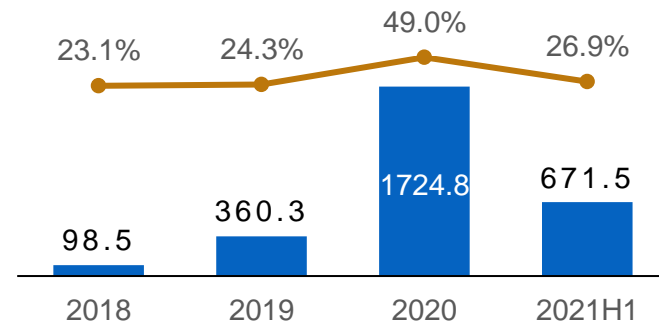
- 公司按照区域进行营销渠道的建设，每个区域配备专业的经验丰富的营销团队，通过快速识别客户的需求，实现精准反馈、提供优质服务。目前明月镜片在全国市场建立了良好的营销网络体系，直接或间接合作的线下终端门店达数万家
- 主题活动：公司通过举行新品发布会、客户沙龙等主题活动，增强与下游客户之间的互动，提高客户黏性

### 线上宣传推广

- 电商平台推广：公司直接在天猫、京东等电商平台利用淘宝直通车、京东快车等推广工具精准投放广告，引入流量、提升店铺销量

电商平台推广费金额及占电商营收的比例

(2018-2021H1, 单位: 万元)



注：由于公司只在天猫和京东平台发生推广费用，故电商收入为天猫和京东平台的合计收入

### 聘请品牌代言人

- 2017年公司特邀中国电影家协会主席、国家一级演员陈道明为明月镜片的品牌代言人，以其专业、敬业的形象和知名度为明月镜片提供良好的形象代言，帮助公司提升品牌影响力
- 2022年10月特邀刘昊然为品牌代言人
- 电视广告植入：通过综艺、新闻等电视节目植入广告进行品牌宣传，主要包括《非诚勿扰》、《最强大脑》等

## 4. 明月镜片第二增长曲线

渠道共振+高效交付实现离焦镜快速上量，国产替代下有望进一步提升市场份额

## 4.1.1 近视防控赛道：竞品渗透低/暂无商业化，离焦镜成长空间可观

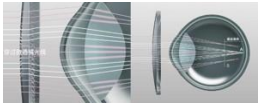
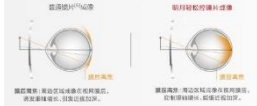
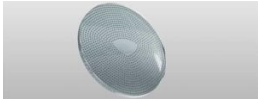

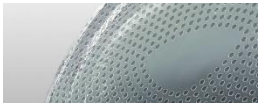
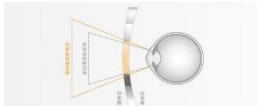


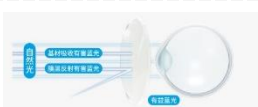
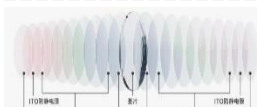
### 近视防控产品：角膜塑形镜渗透率低，低浓度阿托品暂无商业化产品，离焦镜成长空间可观

产品	主要客群	佩戴要求	优势	劣势	销售渠道	产品举例
角膜塑形镜	<ul style="list-style-type: none"> <li>8岁以上青少年</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>眼部健康，角膜曲率在40.00~46.00D之间</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>防控效果较好</li> <li>夜间配戴，白天不需配戴框架眼镜或角膜接触镜</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>价格较贵</li> <li>护理操作要求高，配戴不当存在并发症风险</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>二级及以上医疗机构开设的视光中心店、符合资质的眼科医院等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>爱博普诺瞳角膜塑形镜、欧普康视 Dream Vision 角膜塑形镜等</li> </ul> <p>注：根据爱博医疗披露，2021年中国角膜塑形镜渗透率预计为1.5%</p>
多点离焦镜	<ul style="list-style-type: none"> <li>儿童青少年群体</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>无年龄要求 and 度数限制</li> <li>不能耐受单焦框架眼镜的屈光参差患者</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>镜片外观与常规单焦框架眼镜无差别</li> <li>瞳孔范围内，远用矫正度数和近视离焦度数面积比例稳定，不因镜片位置改变而发生变化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>光线经过镜片中央离焦区后，分解为远用矫正部分和近视离焦部分，使得对比度有所降低</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>眼镜零售店、视光中心及眼科医院</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>明月镜片轻松控pro等</li> </ul>
低浓度阿托品	<ul style="list-style-type: none"> <li>建议6-12岁的儿童青少年</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>无法耐受畏光、视近模糊或过敏性结膜炎等眼部不良反应；发生心动过速、皮肤过敏等全身不良反应者不适合使用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>每晚睡前使用1次，使用简单</li> <li>价格低廉</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>单独使用低浓度阿托品滴眼液对6~12岁儿童青少年眼轴增长的控制作用原理尚不确定，在高浓度使用的情况下停药后近视回退明显。主要不良反应为畏光、视近模糊和过敏性结膜炎，且浓度越高不良反应越大、持续时间越长</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国大陆尚未批准上市</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>欧康维视低浓度阿托品OT-101、兆科眼科低浓度阿托品NVK002获批在国内开展III期临床试验</li> </ul>

## 4.2.1 明月离焦镜优势：技术升级+丰富SKU+高效交付，充分覆盖未满足需求

- **丰富SKU+过硬产品质量：**公司在近视管理镜片品类已有8个SKU同时在售，产品线丰富度远高于外资品牌。2022年7月22日，公司发布了三个月临床研究随访情况，数据显示，佩戴多点正向镜片的离焦组眼轴长度增加 0.06mm，比佩戴普通单光镜的少增长 0.03mm，说明“轻松控Pro”对于控制眼轴过快增长，延缓近视加深有着非常明显的效果
- **利用渠道协同性，快速铺开新产品：**渠道方面，明月镜片直接或间接合作的线下终端门店数量约三万家，其中7成客户已经铺设公司离焦镜片产品。由于中国青少年习惯在医院进行验光配镜，因此除了利用传统镜片产品渠道销售外，未来明月镜片将建立针对医疗渠道的专门团队，助力“轻松控”及“轻松控Pro”系列产品定向发力一些大中型、连锁型医院
- **精益制造能力保障产品交付质量：**明月镜片97%以上单光镜片订单可以在5小时内交付

### 技术升级：“轻松控Pro” & “轻松控” 优势一览

轻松控Pro		轻松控	
技术优势	图例	技术优势	图例
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 采用多点近视离焦眼轴控制技术(C.A.M.D)，在镜片内部雕刻高达1295个正度数微透镜，形成膜前离焦，有效抑制眼轴增长</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 采用周边离焦眼轴控制技术(C.A.R.D)，通过在镜片周边添加专为中国孩子设计的离焦量，形成膜前离焦，有效抑制眼轴增长</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 设计“满天星”微透镜排列方案，大大增加离焦面积，更有效抑制眼轴增长</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 根据中国孩子“长时间近距离用眼”的习惯，以及看近处眼球容易内旋的生理属性，采取非对称的Nasal Side鼻侧视近区扩大技术</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 根据中国孩子“水平视野切换多、上下视野切换少”的特点，设计上下非对称贝壳形视像区，提升佩戴舒适性，让孩子快速适应镜片</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 使用Inner Carving内雕工艺，将离焦区设计于内表面，贴近眼球，最大化视野范围，同时不易磨损</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 开创性地采用3D内雕工艺，将1295个立体微透镜雕刻在镜片内部，使得微透镜度数恒定且避免磨损，延长镜片使用时间</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• PMC超亮是采用KR树脂高度提纯加工的新型镜片材料，镀膜后透光率高达98.6%，纯净透亮，视物清晰真实</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 打破普通防蓝光镜片的单一模式，既有基材吸收，又有膜层反射，两种技术合二为一，达到1+1&gt;2的防蓝光效果</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 天视A6膜是在镜片内外表面利用氧化硅、氧化钛等金属氧化物精密设计加工而成的20层膜层系统</li> </ul>	



## 4.2.2 明月离焦镜优势：渠道协同优势，持续验证渠道实力

### 市场反馈强烈，“轻松控Pro”销售占比持续增

加目前中国约1.2亿青少年儿童需要进行近视管理，但近视离焦防控产品的渗透率仅为3.5%-4%，其中又存在一半以上的青少年没有佩戴二代离焦镜。因此，近视防控领域仍属于增量市场，各品牌纷纷“跑马圈地”、提升产品知名度。明月镜片作为内资镜片品牌龙头，品牌力+研发力赋能“轻松控”系列逐步受到家长的认可，未来近视防控产品销售或将持续放量



销售数据

### “轻松控”系列产品销售额TOP3 (2022)



- 2022Q1明月镜片的离焦镜产品销售情况超过既定目标，“轻松控”及“轻松控Pro”产品均收到市场的热烈反馈。2022Q2受疫情冲击，终端门店有效经营时间大幅减少，但随着疫情好转，销量迅速回升。同时，“轻松控Pro”销售额占比持续增加
- 明月镜片的“轻松控”系列产品已有8个SKU在售，其中，1.67的轻松控pro，在折射率、产品性能等方面超过外资；1.60的轻松控则属于入门级产品，零售价1500元左右；1.60的轻松控Pro为最新款产品，零售价2200元左右

### 传统零售渠道为主，未来重点发力医院渠道

- 目前“轻松控”系列产品的销售渠道仍以传统的线下零售门店为主，明月镜片利用现有零售渠道资源实现高效铺货
- 由于中国青少年习惯在医院进行验光配镜，因此，未来明月镜片进一步发力医疗渠道。具体包括：针对医疗渠道成立专门的团队；推出专供产品即轻松控H版，升级相关产品参数，同时，专供产品零售单价或将超过4000元。
- 2022年年初，明月镜片与四川大学华西医院刘陇黔教授团队，开启轻松控Pro临床随访试验。明月镜片在行业内率先以3个月、6个月为颗粒度，发布临床进度，成为临床试验更小颗粒度、全程透明、实时公开的品牌。



销售渠道



## 4.2.3 明月离焦镜优势：医院渠道补足，进一步缩小与外资差距

### 1 成立专业医疗渠道销售团队

- ✓ 目前明月镜片已单独成立的医疗渠道开拓部门，针对一些大中型、连锁型医院进行定点定向的开发；同时，公司将推出医院专供产品“轻松控H版”
- ✓ 未来明月镜片布局医院渠道不仅只作为一种消费场景的补充，更是通过增加产学研用等战略合作，向“科技的明月”转型

**他山之石：**依视路星趣控镜片目前已经与全国多家医院建立合作，包括公立排名前三的温州眼视光医院、以及国内民营眼科龙头爱尔眼科，充分挖掘医院渠道的消费者增量

### 2 公布6个月临床结果，未来将持续追踪



#### 发布3个月及6个月临床试验报告，在业内拥有较高披露颗粒度

- 明月镜片在行业内率先以3个月、6个月为颗粒度，发布临床进度，成为临床试验更小颗粒度、全程透明、实时公开的品牌



#### “轻松控Pro”6个月临床试验近视管理效果显著

- 对比三个月数据，最新一期数据呈现：轻松控Pro减缓近视度数增长有效率达68%，延缓眼轴增长达56%。



#### 未来将持续追踪6个月、12个月临床结果

- 明月镜片将持续进行“轻松控”系列产品的临床研究
- 理论上临床随访时间越长，控制效果呈现也会更好

### 3 明月镜片与中国眼谷共同成立眼科光学研究院

- 2022年7月，明月镜片宣布与中国眼谷达成合作，成立“明月镜片中国眼谷眼科光学研究院”



明月镜片将与中国眼谷开展长期、紧密的“产学研用”一体化战略合作，推动双方在**眼视光科技、近视防控、功能性光学镜片等方面**取得突破性的科技、产业、经济和社会公益的各项成果，一起解决长期存在的关键技术“卡脖子”的现状。

——明月镜片总裁谢公兴

### 4 寻求专业KOL背书，进一步加速市场教育



- 创建“明月镜片商户服务中心”公众号，并邀请眼科专家分享近视管控、镜片检配等专业知识
- 一方面，专业人员针对近视防控进行科普对眼科医生选择向患者推荐近视防控眼镜起到教育作用；另一方面，国内顶尖公立眼科医院的专家背书，体现了明月镜片的品牌能力

## 5. 投资建议

传统业务结构升级+开拓近视防控业务，明月镜片享有眼镜赛道景气及龙头优势带来的更高估值

## 主要盈利预测假设：

- 营业收入：得益于镜片市场稳定发展及近视防控赛道快速上量，预计公司2022E/2023E/2024E镜片收入同比增速为21%/17%/22%，其他业务稳定增长。
- 毛利率：伴随传统产品中功能性镜片（防蓝光、离焦镜等）占比提升，产品结构升级逻辑下，推动镜片产品毛利率稳步提升，我们预计2022E/2023E/2024E镜片毛利率分别为60%/62%/64%，其他业务毛利率保持稳定。

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	509.43	552.51	539.68	575.57	694.69	814.58	994.66
yoy		8.46%	-2.32%	6.65%	20.70%	17.26%	22.11%
毛利率	44.35%	50.88%	54.95%	48.02%	56.69%	58.64%	60.83%
<b>镜片</b>							
营业收入（百万元）	429.70	447.83	436.12	452.34	564.89	677.85	850.61
yoy		4.22%	-2.61%	3.72%	24.88%	20.00%	25.49%
毛利率	47.90%	53.76%	56.63%	57.07%	59.80%	61.67%	63.70%
<b>原料</b>							
营业收入（百万元）	57.35	61.88	48.55	61.51	65.20	69.12	73.26
yoy		7.89%	-21.54%	26.69%	6.00%	6.00%	6.00%
毛利率	28.64%	34.75%	35.65%	29.67%	29.00%	29.00%	29.00%
<b>成镜</b>							
营业收入（百万元）	8.51	30.76	49.56	55.53	58.31	61.23	64.29
yoy		261.45%	61.11%	12.04%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	21.75%	55.50%	64.66%		60.00%	60.00%	60.00%
<b>镜架</b>							
营业收入（百万元）	6.08	9.74	3.62	3.44	3.54	3.65	3.76
yoy		60.14%	-62.85%	-4.97%	3.00%	3.00%	3.00%
毛利率	17.29%	28.30%	44.52%		40.00%	40.00%	40.00%
<b>其他</b>							
营业收入（百万元）	7.78	2.29	1.82	2.75	2.75	2.75	2.75
yoy		-70.57%	-20.34%	50.51%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	9.64%	-42.36%	-75.41%		10.00%	10.00%	10.00%

## 明月镜片传统业务结构升级+开拓近视防控业务，我们认为明月镜片享有眼镜赛道景气及龙头优势带来的更高估值。

- 中国眼镜赛道市场规模大且增速稳，在技术迭代、消费升级、政策推动、消费者教育持续深化及中国较大青少年近视防控需求拉动下，我们预计中国眼镜市场将持续扩容，明月镜片作为龙头企业有望受益。
- 在**传统业务方面**，明月镜片坚持自主品牌战略，积极推进产品矩阵优化、产业链一体化及渠道力精进等维度变革，未来伴随产品结构升级，利润率仍有上行空间；
- 在**新增业务方面**，离焦镜市场需求较大但渗透率低，目前仍处于高速成长期，明月镜片精准捕捉市场需求，于2021年进军近视防控赛道，并通过高性价比、高效交付、强渠道把控力、高渠道协同力及充分让利终端等策略积极开拓近视防控市场，在国产替代大环境下，我们认为明月镜片作为国产龙头企业，轻松控系列新品有望抢夺外资品牌市场份额，进一步加深企业护城河、增强企业盈利能力。
- 我们预计2022-2024年明月镜片营收分别为6.95/8.15/9.95亿元，归母净利润分别为1.15/1.47/1.95亿元，对应PE分别为67/53/40X。首次覆盖，给予“买入”评级。

可比公司估值表

代码	简称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
300595	欧普康视	292.4	6.8	8.9	11.6	43.0	32.8	25.3
688050	爱博医疗	234.0	2.4	3.5	4.7	95.6	67.8	49.3
300015	爱尔眼科	2057.5	28.8	37.9	48.9	71.4	54.4	42.1
301267	华夏眼科	357.8	5.4	6.9	8.8	66.3	51.8	40.8
	平均					69.0	51.7	39.4
301101	明月镜片	77.5	1.2	1.5	2.0	67.3	52.9	39.7

注：数据截止2022年12月5日，明月镜片盈利预测来自国海证券研究所，可比公司盈利预测采用Wind一致预测

## 6. 风险提示



- 经济下行，需求不足风险；
- 疫情反复的不确定性；
- 行业市场增长的不确定性；
- 原料供应及价格波动风险；
- 镜片研发风险；
- 竞争环境不确定性；
- 离焦镜国产替代不及预期；
- 近视防控产品推广不及预期；
- 经销商管理风险；

# 明月镜片 (301101) 盈利预测表

证券代码: 301101

股价: 57.70元

投资评级: “买入” 评级

日期: 2022年12月05日

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1126.34	1203.14	1359.20	1574.54	营业收入	575.57	694.69	814.58	994.66	每股指标				
应收款项	109.65	122.30	149.68	182.43	营业成本	260.80	301.28	338.02	391.21	EPS	0.81	0.86	1.09	1.45
存货净额	109.59	124.74	138.16	166.11	营业税金及附加	6.50	7.64	8.96	10.94	BVPS	10.45	10.78	11.87	13.32
其他流动资产	33.43	39.46	44.54	54.80	销售费用	111.60	128.52	150.70	184.01	估值				
<b>流动资产合计</b>	<b>1379.00</b>	<b>1489.64</b>	<b>1691.59</b>	<b>1977.88</b>	管理费用	76.63	90.31	105.90	129.31	P/E	66.74	67.26	52.86	39.69
固定资产	143.30	113.64	83.97	54.30	财务费用	0.08	0.00	0.00	0.00	P/B	5.20	5.35	4.86	4.33
在建工程	1.17	1.26	1.35	1.43	其他费用/(-收入)	17.87	22.23	26.07	31.83	P/S	12.69	11.16	9.52	7.79
无形资产及其他	71.91	75.84	79.78	83.71	营业利润	108.15	154.78	196.75	261.79	<b>财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外净收支	-0.74	-0.70	-0.70	-0.70	<b>盈利能力</b>				
<b>资产总计</b>	<b>1595.39</b>	<b>1680.38</b>	<b>1856.68</b>	<b>2117.32</b>	利润总额	107.41	154.08	196.05	261.09	ROE	5.85%	7.96%	9.20%	10.91%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税费用	15.73	23.11	29.41	39.16	毛利率	54.69%	56.63%	58.50%	60.67%
应付款项	68.14	85.84	86.92	113.03	净利润	91.68	130.97	166.64	221.93	期间费率	32.72%	31.50%	31.50%	31.50%
预收帐款	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	9.59	15.72	20.00	26.63	销售净利率	14.26%	16.59%	18.00%	19.63%
其他流动负债	77.79	85.61	94.49	107.41	归属于母公司净利润	82.09	115.25	146.65	195.29	<b>成长能力</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>145.94</b>	<b>171.46</b>	<b>181.42</b>	<b>220.43</b>	现金流量表(百万元)	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	收入增长率	6.65%	20.70%	17.26%	22.11%
长期借款及应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	142.94	156.98	164.51	222.97	利润增长率	17.27%	40.39%	27.24%	33.18%
其他长期负债	4.29	4.29	4.29	4.29	净利润	82.09	115.25	146.65	195.29	<b>营运能力</b>				
<b>长期负债合计</b>	<b>4.29</b>	<b>4.29</b>	<b>4.29</b>	<b>4.29</b>	少数股东权益	9.59	15.72	20.00	26.63	总资产周转率	0.36	0.41	0.44	0.47
<b>负债合计</b>	<b>150.23</b>	<b>175.75</b>	<b>185.71</b>	<b>224.73</b>	折旧摊销	37.93	36.76	36.76	36.76	应收账款周转率	5.25	5.70	5.44	5.47
股本	134.34	134.34	134.34	134.34	公允价值变动	-0.55	0.00	0.00	0.00	存货周转率	5.25	5.57	5.90	5.99
股东权益	1445.16	1504.63	1670.97	1892.60	营运资金变动	13.30	-8.32	-35.92	-31.94	<b>偿债能力</b>				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1595.39</b>	<b>1680.38</b>	<b>1856.68</b>	<b>2117.32</b>	投资活动现金流	-157.76	-8.69	-8.15	-7.34	资产负债率	9.42%	10.46%	10.00%	10.61%
					资本支出	-31.60	-12.13	-12.19	-12.28	流动比	9.45	8.69	9.32	8.97
					长期投资	-129.00	-0.03	-0.03	-0.03	速动比	8.50	7.76	8.35	8.00
					其他	2.84	3.47	4.07	4.97					
					筹资活动现金流	806.21	-71.20	0.00	0.00					
					债务融资	0.00	0.00	0.00	0.00					
					权益融资	826.30	0.00	0.00	0.00					
					其它	-20.10	-71.20	0.00	0.00					
					现金净增加额	791.08	76.79	156.07	215.33					

## 产业研究小组介绍

杨仁文：国海证券总裁助理兼研究所所长，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND等最佳分析师第一名。

马川琪：美国西北大学硕士，英国布里斯托大学学士。专注于大消费产业研究，全球视角。

## 分析师承诺

杨仁文，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 国海证券投资评级标准

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~ 20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~ 10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

## 免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

# 心怀家国，洞悉四海



## 国海研究上海

上海市黄浦区福佑路8号人保寿险大厦7F

邮编：200010

电话：021-60338252

## 国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦28F

邮编：518041

电话：0755—83706353

## 国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597