



眼镜出海龙头，歌尔入股 AI 配套业务提速

投资逻辑

整体认知：供应链制造能力卓越，高折射差异化突破抢占市场。公司作为国内镜片第一制造企业，2018 至 2023 年营收 CAGR 达到 12.80%；净利润 CAGR 达到 26.98%，24H1 收入/净利增速 17.85%/31.63%，受益于产品结构优化、客户开拓等，边际成长呈加速趋势。

1) 标准化镜片高折射率方向清晰，定制镜片盈利优势凸显。24H1 公司 1.67/1.74 折射率标准化镜片营收同比+15.4%/+31.1%。定制镜片毛利率较标准化镜片毛利率高约 20pct。

2) 自动化强化成本管控，提升人效、强化品质稳定性。人均创收从 21 年的 55.8 万元提升至 23 年的 71.8 万元。

成长驱动一：AI 硬件落地开拓新篇章，获歌尔投资确定性提升。

公司主要做贴合式镜片方案，目前已成功建立 XR 研发服务中心，并在泰国购置土地以支持 XR 产品的生产，有望覆盖对美敞口；公司于 24 年 12 月 23 日发布向歌尔配售 5332.5 万股(占公司配售前、配售后 12.5%、11.1%的股份)，配售价为 15.86 港元/股，净筹 8.28 亿港元，25 年 1 月 6 日配售已完成；24 年 12 月 29 日晚公司公告歌尔已与康耐特若干现有股东(控股股东除外)协商收购不超过 4280 万股(占公司配售前/配售后 10.0%/8.9%的股份)，若配售+收购完成，预计歌尔将持有公司股份 20%。依托长期积累的定制化镜片能力，后续有望突破海内外头部客户。

成长驱动二：自主品牌建设加深，传统需求老树新芽驱动客单提升。

近视防控带动产品升级、高折射型产品顺应消费者美观需求，公司借助高性价比&前瞻布局突围国内市场，从 2018 年至 2023 年，公司国内营收占比持续上升，2023 年已达到 32.7%，较 2018 年提升 18pct，2023/24H1 国内业务营收达到了 5.8/3 亿元，同比 +28.66%/+22.7%，国内收入占比从 20 年的 23.8%提升至 24H1 的 30.9%。

盈利预测、估值和评级

我们采用市盈率相对估值法，预测公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 4.16/5.05/6.04 亿元，同比+27.1%/+21.5%/+19.7%，当前股价对应公司 24-26 年 PE 分别为 24/22/18X，选取 A 股中明月镜片、永新光学、博士眼镜作为可比公司，可比公司 24-26 年 PE 平均值分别为 38/33/28X，考虑到公司传统业务稳中有进，新兴业务具备较大潜力，后续成长路径清晰，给予公司 25 年 PE 27X，对应目标价 30.9 港元，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

汇率波动风险；智能眼镜镜片业务发展不及预期；定制镜片、自有品牌推进不及预期；行业竞争加剧风险。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：张杨桓 (执业 S1130522090001)

zhangyanghuan@gjzq.com.cn

分析师：尹新悦 (执业 S1130522080004)

yinxinyue@gjzq.com.cn

市价 (港币)：24.850 元

目标价 (港币)：30.90 元



公司基本情况 (人民币)

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,561	1,760	2,083	2,484	2,962
营业收入增长率	15.13%	12.70%	18.39%	19.21%	19.26%
归母净利润(百万元)	249	327	416	505	604
归母净利润增长率	35.44%	31.56%	27.10%	21.45%	19.69%
摊薄每股收益(元)	0.58	0.77	0.97	1.05	1.26
每股经营性现金流净额	0.43	1.13	0.70	0.76	0.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.70%	23.44%	24.83%	16.69%	17.05%
P/E	7.45	8.47	23.46	21.74	18.16
P/B	1.62	1.99	6.33	3.94	3.37

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

1 整体认知：供应链制造能力卓越，高折射差异化突破抢占市场.....	4
1.1 树脂镜片国际排名前列，产品远销多国，成长呈加速趋势.....	4
1.2 产品迭代升级领先，标准镜片追求高折射率突破，定制镜片加速开拓.....	4
1.3 自动化强化成本管控，提升人效、强化品质稳定性.....	6
2 成长驱动一：AI 硬件落地开拓新篇章.....	8
2.1 有望充分受益 AI 眼镜爆发.....	8
2.2 拥抱 AI 眼镜产业链：作为近视镜片供应商，合作消费电子巨头.....	10
3 成长驱动二：自主品牌建设深入，传统需求老树新芽驱动客单提升.....	12
3.1 细分功能&场景丰富，驱动量价成长.....	13
3.2 打造多元渠道，国内自主品牌建设不断深化.....	15
4 盈利预测与投资建议.....	19
4.1 盈利预测.....	19
4.2 投资建议.....	20
5 风险提示.....	20

图表目录

图表 1： 公司经第三方机构确认为中国镜片第一品牌.....	4
图表 2： 位列全球市场第五，世界领先.....	4
图表 3： 公司营收保持稳健增长，净利润增速表现优于营收.....	4
图表 4： 公司净利率从 18 年的 9.1%提升至 24H1 的 21.2%.....	4
图表 5： 公司不同折射率产品的营收规模分布（亿元）.....	5
图表 6： 定制镜片、高折射率镜片单价和普通镜片相差较高（单位：元/件）.....	5
图表 7： 公司旗下日本子公司高折射镜片发展历程梳理.....	5
图表 8： 标准化镜片营收规模大于定制镜片.....	6
图表 9： 定制镜片毛利率显著高于标准化镜片.....	6
图表 10： 可比公司研发投入逐年提高，投入力度加强.....	6
图表 11： 可比企业人均创收对比.....	7
图表 12： 可比公司人均创利对比.....	7
图表 13： 供应商采购份额结构.....	7
图表 14： 公司采购三井化学材料.....	7
图表 15： AI 智能眼镜销量及市场渗透率预测.....	9
图表 16： 热点产品梳理.....	9



图表 17: RayBan Meta 成本结构.....	10
图表 18: RayBan MetaBOM 成本拆分 (除主板外).....	10
图表 19: 智能眼镜主流光学方案.....	11
图表 20: 公司近期公告的 AI 眼镜方面进展.....	11
图表 21: 中国镜片市场规模.....	12
图表 22: 全球镜片市场规模.....	12
图表 23: 更轻薄、光学性能更好的高折射率镜片是升级趋势.....	12
图表 24: 功能性眼镜种类不断延伸.....	13
图表 25: 消费者需求趋于功能化、个性化.....	14
图表 26: 中国青少年近视率居高不下.....	14
图表 27: 离焦镜片销售规模与平均单价.....	15
图表 28: 离焦镜销售量逐年增长.....	15
图表 29: 2023 年前五大离焦镜片供应商集中度 83.4%.....	15
图表 30: 公司前五大客户收入占比变化.....	16
图表 31: 公司产品矩阵.....	16
图表 32: 24H1 国内营收占比达到 30.9%.....	17
图表 33: 国内业务保持快速成长.....	17
图表 34: 品牌业务不断提升.....	17
图表 35: 可比公司业务模式对比.....	18
图表 36: 可比公司毛利率水平.....	18
图表 37: 可比公司净利率水平.....	18
图表 38: 公司 ROE 具有显著优势.....	19
图表 39: 公司应收账款周转天数比较.....	19
图表 40: 公司存货周转天数比较.....	19
图表 41: 公司主要业务营收及毛利率预测.....	20
图表 42: 可比公司估值.....	20



1 整体认知：供应链制造能力卓越，高折射差异化突破抢占市场

1.1 树脂镜片国际排名前列，产品远销多国，成长呈加速趋势

公司是知名树脂镜片品牌，2018至2023年，营收由8.54亿元增长至17.60亿元人民币，CAGR达到12.80%；净利润由0.78亿元增长至2.09亿元，CAGR达到26.98%，24H1收入/净利增速17.85%/31.63%，受益于产品结构优化、客户开拓等，边际成长呈加速趋势。

24H1中国大陆实现营收3.02亿元，同比+22.7%，营收占比达30.9%，同比+1.3pcts，24H1亚洲其他地区/美洲/欧洲/大洋洲/非洲分别实现营收2.41/2.24/1.61/0.38/0.10亿元，同比+20%/+18%/+11.5%/+1.9%/+18%。弗若斯特沙利文报告显示，康耐特是全球最大的中国视光科技品牌。根据2023年全球视光品牌树脂镜片销售金额计，依视路陆逊梯卡是全球第一品牌，而日本品牌豪雅以约15亿美元以上的收入排行第二，德国品牌蔡司、罗敦司得以及相近的收入分列三、四，康耐特作为唯一中国品牌位列第五。

图表1：公司经第三方机构确认为中国镜片第一品牌



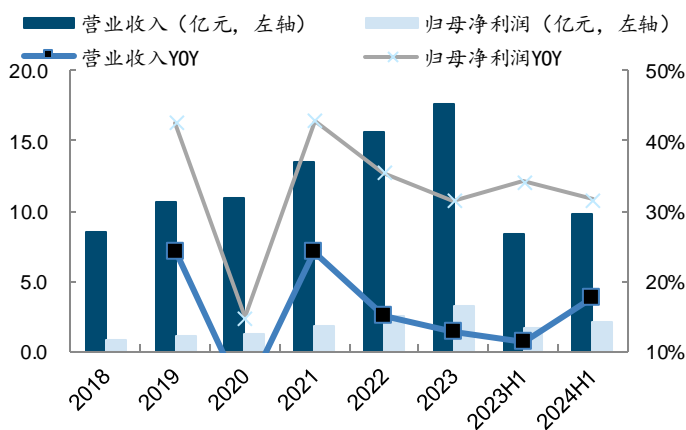
图表2：位列全球市场第五，世界领先

公司	总部	2023年销售树脂眼镜镜片收入
依视路陆逊梯卡	意大利	约百亿美元
豪雅	日本	约15亿美元以上
蔡司	德国	约10亿美元以上
罗敦司得	德国	约10亿美元以上
康耐特	中国	约3亿美元

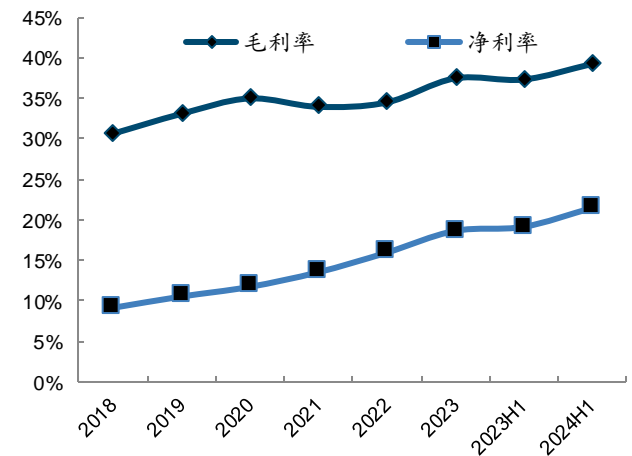
来源：弗若斯特沙利文，国金证券研究所

来源：弗若斯特沙利文《全球视光市场白皮书|2024》，国金证券研究所

图表3：公司营收保持稳健增长，净利润增速表现优于营收



图表4：公司净利率从18年的9.1%提升至24H1的21.2%



来源：公司公告，国金证券研究所

来源：公司公告，国金证券研究所

1.2 产品迭代升级领先，标准镜片追求高折射率突破，定制镜片加速开拓

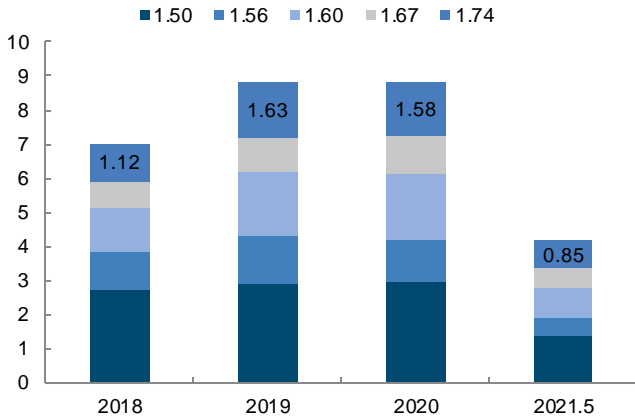
产品体系丰富，广SKU覆盖。公司拥有超过600万个SKU的产品网络，覆盖几乎全部树脂镜片产品，并可基于个性化需求定制镜片，一站式满足各类终端用户需求。1) 产品折射率角度，能满足市场上最低1.499到最高1.74的所有需求。2) 产品功能性角度，公司提供偏光、变色、颜色、防刮伤、防蓝光、抗反光、防尘、防红外、防紫外等产品，还可以满足各种功能叠加在一副镜片上的定制需求。



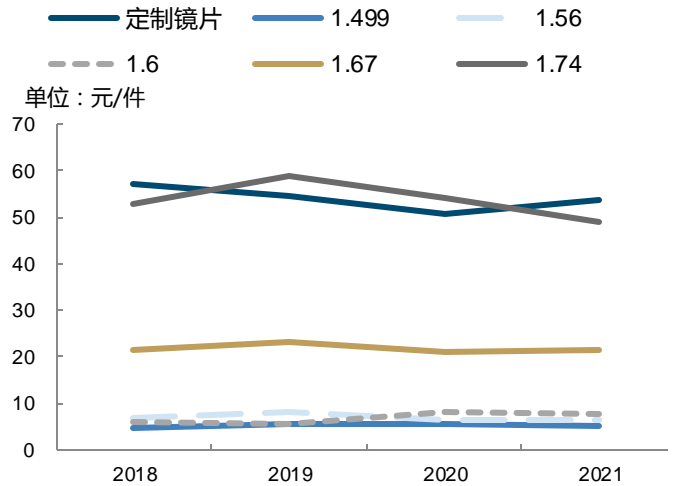
标准镜片追求高折射率定向突破，渠道&客户仍具备快速突破空间。分析公司产品结构，标准化镜片中，1.499/1.56/1.6/1.67 折射率产品价格基本维持稳定，为取得市场放量，1.74 折射率的价格 2019 年后有所下降。2013 年，公司通过收购日本的 Asahi Optical 等，加快 1.67/1.74 等高折射率产品的可快速突破，24H1 1.67/1.74 标准化镜片营收同比+15.4%/+31.1%。

图表5: 公司不同折射率产品的营收规模分布 (亿元)

图表6: 定制镜片、高折射率镜片单价和普通镜片相差较高 (单位: 元/件)




来源: 公司公告, 国金证券研究所



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表7: 公司旗下日本子公司高折射镜片发展历程梳理

日本子公司大事记	
	ASAHI-LITE, 依托日本朝日光学株式会社的高精尖技术, 采用三井化学原料和康耐特光学专家团队研发, 是以高折射率及高端功能镜片为主的高端品牌
1980	在三井化学的通力协助下开始超高折射率树脂光学镜片的研发、生产及销售
1987	成功推出 1.60 折射率镜片
1992	先于世界其他大型生产商, 研发出 1.67 折射率镜片
2000	全球首家推出 1.74 折射率镜片

来源: 康耐特光学官方公众号, 国金证券研究所

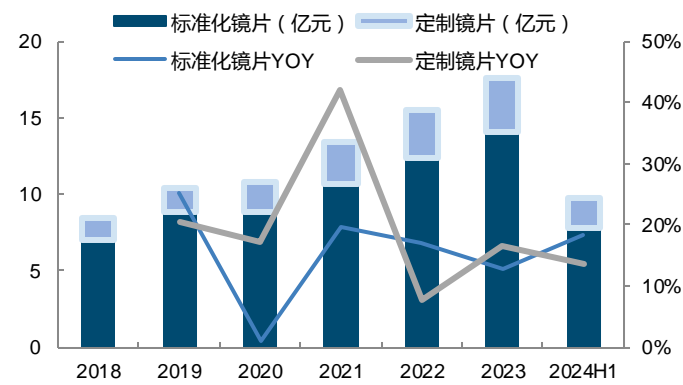
标准化镜片稳步发展, 定制镜片盈利优势凸显。从加工流程角度, 公司的树脂眼镜镜片主要可分为标准化镜片和定制镜片, 定制镜片近年来成长性表现更优, 定制化镜片从生产流程上来看更考验公司的快反能力; 从盈利能力看, 定制镜片毛利率(50%+) 大于标准化镜片(30%上下), 具体来看:

- 1) 标准化镜片提供现有的产品清单, 主要涉及一般参数, 供客户在向公司下达采购订单时选择。所涉及的加工步骤(例如镀膜或硬化)将取决于客户对标准化镜片产品清单的偏好。
- 2) 定制镜片不提供产品清单, 可根据客户要求, 定制带有不是普遍要求的若干个人化参数(例如尺寸、形状、弯曲度及特定矫视能力), 因此, 具有特定个人化参数的定制镜片将视乎客户需求按个别基准报价。
- 3) 二者拥有相同范围的折射率(即 1.499、1.56、1.60、1.67 及 1.74) 及镜片设计(例

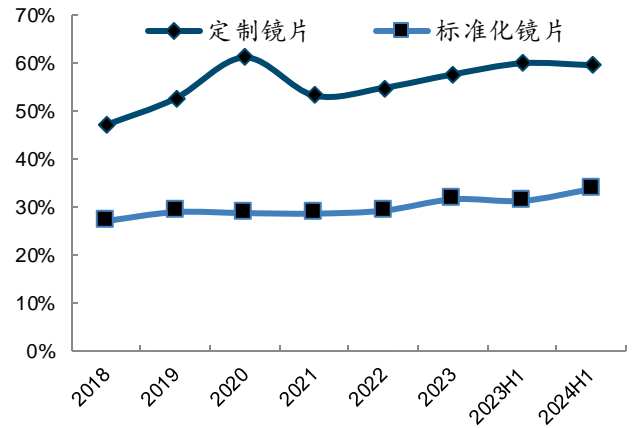


如双焦镜片、渐进镜片及光致变色镜片), 眼镜镜片的镀膜以及镀膜所带来的功能(如防刮及防蓝光)也是一致的。

图表8: 标准化镜片营收规模大于定制镜片



图表9: 定制镜片毛利率显著高于标准化镜片



来源: 公司公告, 国金证券研究所

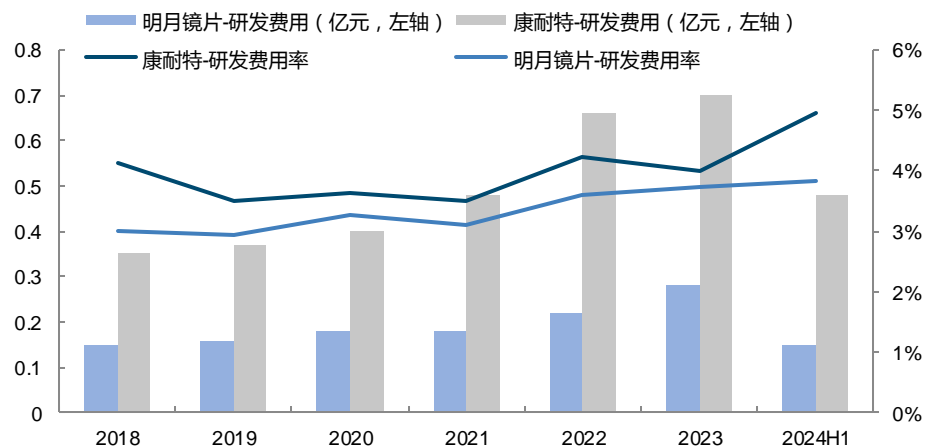
来源: 公司公告, 国金证券研究所

三种业务模式, 从标准走向定制, 盈利能力提升。目前业务模式分为三部分: 1) 标准化批量产品模式。解决客户大批量常规订单需求, 提供全系列全规格产品, 交付海运为主少量空运; 2) 差异化定制模式。为客户提供一定量的差异化订单产品, 满足各类参数、设计特点、功能以及功能化叠加需求。3) 个性化差异化的定制化镜片产品和服务模式。通过全自动化定制化加工生产线, 实现客户及消费者的个性化差异化需求。

C2M 模式产业创新实践, 高效便捷提供一站式服务。从商业模式角度, 工厂直面终端, 服务于全球客户群体(包括眼科医院、诊所、实体店、连锁店、商超以及大型网店等), 自主开发 Online-order 在线订单系统, 与客户形成系统对接, 消费者定制参数订单直接传输。在国内, 公司利用数字化技术创新 C2M 商业模式(Customer to Manufacturer), 采用客户到制造商的商业模式, 借助数字化技术直接连接消费者和生产商, 并积极开拓小红书、得物等线上店铺, 满足消费者个性化需求, 提升客户满意度。

注重研发投入, 专业人才助力产品升级。2023 年/2024H1 研发费用分别为 0.7/0.48 亿元, 占营业收入的比重 3.98%/4.96%, 呈现稳步提升趋势。2018 至 2023, 研发费用 CAGR 达 12.25%。作为研发工作其中一环, 亦与中国的大学合作进行产品研发, 以提升产品功能。有关合作项目之一包括防蓝光、抗冲击、折射率为 1.50UV++ 的树脂眼镜镜片。

图表10: 可比公司研发投入逐年提高, 投入力度加强



来源: 公司公告, 国金证券研究所

1.3 自动化强化成本管控, 提升人效、强化品质稳定性

公司不断提升产能效率, 积极推进自动化生产线的建设, 实现了生产流程的优化和效率的



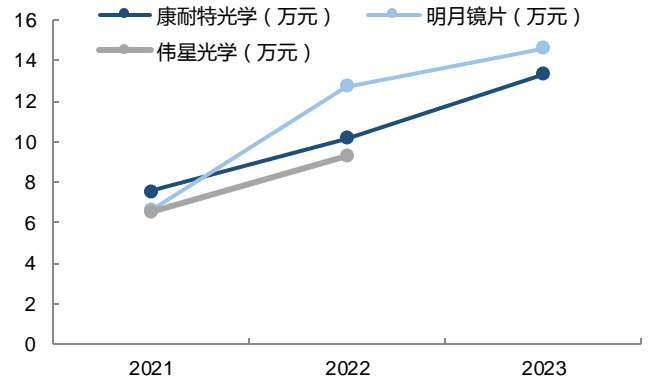
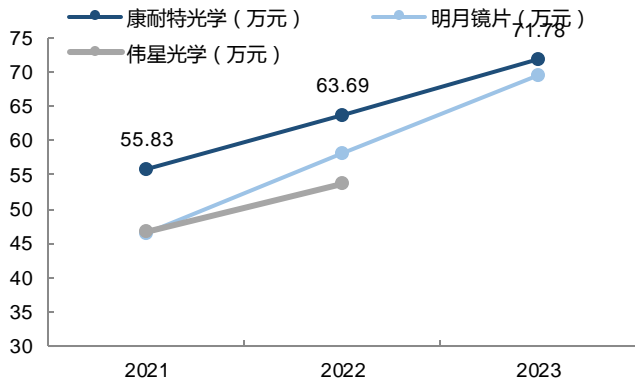
显著提升。

供应链：不断优化上游合作水平，逐步拓展与不同供应商的合作，增强供应链的稳定性和灵活性。公司前五大供应商的采购份额逐年下降，2023年占51.8%，其中最大供应商占比下降为32.4%，根据三井化学，康耐特的采购种类更加全面多样，且相比同行公司，涉及对高折射材料型号选购。

在成本管控和效率提升的双重作用下，公司的人均收入和归母净利润均实现了稳步增长，截止2023年人均创收达到71.78万元/人，且高于可比公司水平；人均创利达到13.34万元/人，21-23年间保持稳定增长。

图表11：可比企业人均创收对比

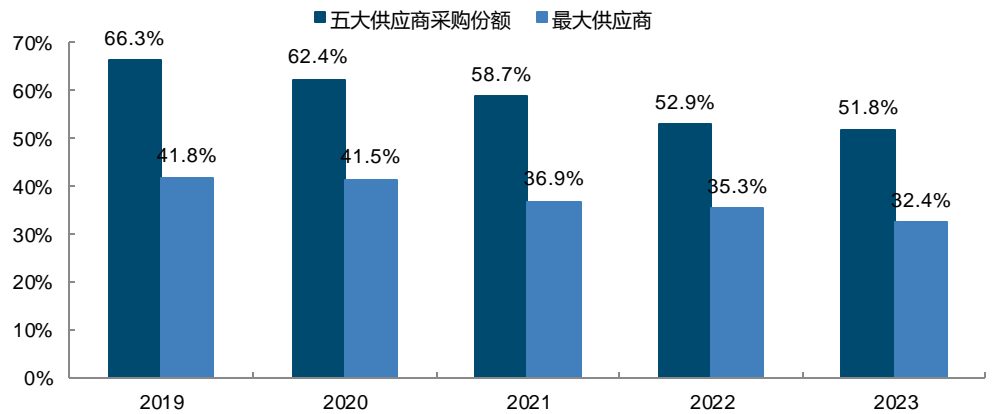
图表12：可比公司人均创利对比



来源：公司公告，国金证券研究所

来源：公司公告，国金证券研究所

图表13：供应商采购份额结构



来源：公司公告，国金证券研究所

图表14：公司采购三井化学材料

材料型号	MR-8	MR-8 PLUS	MR-7	MR-10	MR-174
康耐特光学	√	√	√	√	√
明月镜片	√		√		
万新光学	√		√		
环球光学	√		√		
视悦光学	√		√		
伟星光学	√	√	√		
优立光学	√				



奥天光学	√		√		
大尧光学	√			√	
汇鼎光学	√		√		
视伟光学	√				
恒畅光学	√				
康美达光学	√				

来源：三井化学材料公众号，国金证券研究所

全球化产能布局，供应链协同发力。公司目前总共设有三个主要生产基地，分别位于上海、江苏与日本靖江。1) 上海基地主要生产 1.60、1.67 折射率系列、旋涂变色以及车房定制化产品；2) 江苏基地为产能最大的基地，主要生产 1.499、1.56、1.60、1.67、1.74 折射率系列以及偏光、变色、染色等功能型产品；3) 日本基地产能规模较小，主要生产 1.67、1.74 折射率等高折产品。根据公司公众号，公司拥有领先的自动化车房，采用国际先进的（德国、意大利等）进口全自动设备，配合德国和西班牙技术，实现了镜片定制化的智能生产，对镜片加工精度和交付速度都有了大幅提高，车房日生产能力达到 20000 片，成镜 10000 副。

根据 2024 年 7 月公司公告，计划拟用 1.96 亿泰铢（约合人民币 3900 万元），购入位于泰国某科技园区内的土地，占地面积约为 3.5 万平方米，主要用于建造高端折射率树脂镜片和半成品模块的自动化生产线，并配套仓库、物流及销售等各环节。此外，选择泰国作为生产基地，不仅有助于公司减弱对外敞口带来的潜在关税风险，还将进一步助力公司拓展东南亚市场，把握区域发展机遇。

2 成长驱动一：AI 硬件落地开拓新篇章

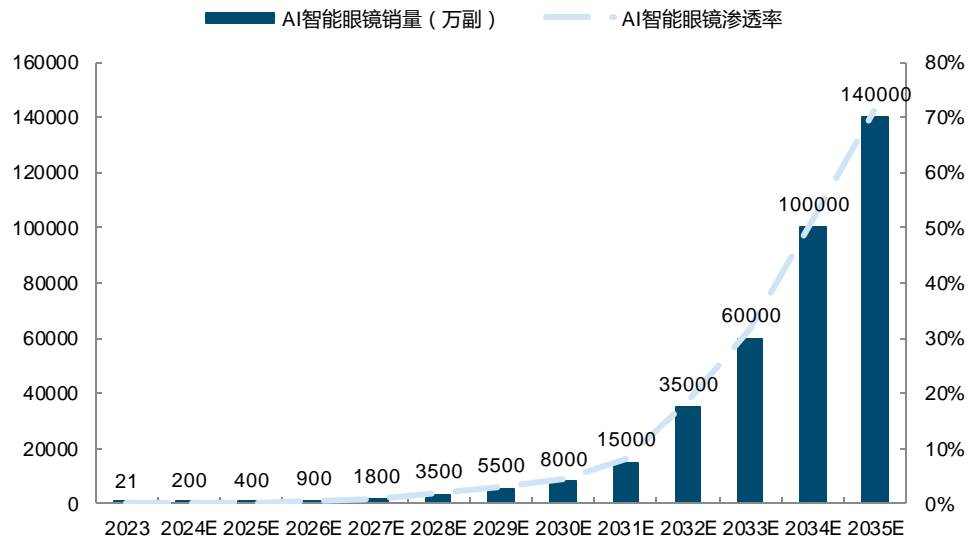
2.1 有望充分受益 AI 眼镜爆发

AR 眼镜搭载 AI 大模型，提供多样化的日常实用功能，有望提高市场渗透率及普及率。AI 赋能落地，眼镜成 AI 最佳硬件载体。AI 眼镜可以非常自然、直接地实现声音、语言、视觉信号的输入和输出，基于能解放双手的穿戴式体验、与视觉高度融合特性，现阶段将 AI 与眼镜结合无疑是可穿戴设备 AI 化最合理的方案。当 AI 眼镜融合 AR 技术后，价格走向平民化，兼具部分品牌属性/时尚属性，有望通过替代传统眼镜实现普及。

关键性产品突破：Rokid 在 2024 年 11 月 18 日发布了与 BOLON 眼镜联名的新一代 AI+AR 眼镜 Rokid Glasses，展示了 AI 眼镜在日常生活中的广泛应用潜力。同时，科技巨头如苹果和 Meta 的加入，预示着 AI 眼镜市场将迎来更快速的发展和更广泛的应用，逐步扩大潜在市场，提高市场占有率。预计从 2025 年开始 AI 智能眼镜将快速向传统眼镜渗透；根据《2024 年 AI 智能眼镜白皮书》预测，2035 年全球 AI 眼镜将达到 14 亿副，在眼镜产品中渗透率达到约 70%。



图表15: AI 智能眼镜销量及市场渗透率预测



来源: 2024 年 AI 智能眼镜白皮书, 国金证券研究所

图表16: 热点产品梳理

产品	产品图	推出时间	价格	重量	AI 功能
Ray-Ban Meta		2023.9	2200 元	49g	语音唤醒、天气查询、实时翻译等功能, 新增日程安排及提醒
OPPO Air Glass 3		2024.2	未发售	50g	AI 助理、实时翻译、自动翻译总结等
Meta Lens Chat		2024.4	699 元	38.3g	语音交互、导航、翻译、学习辅助、情感陪伴和音乐娱乐等
华为智能眼镜 2		2024.5	2299 元	约 40g	全天候智慧播报、多设备畅连、颈椎健康监测
Solos AirGo Vision		2024.6	1815 元	34g	物体识别、实时搜索、实时翻译等
小度 AI 眼镜		2024.11	2000 元	45g	第一视角拍摄、边走边问、识物百科、视听翻译和智能备忘等

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

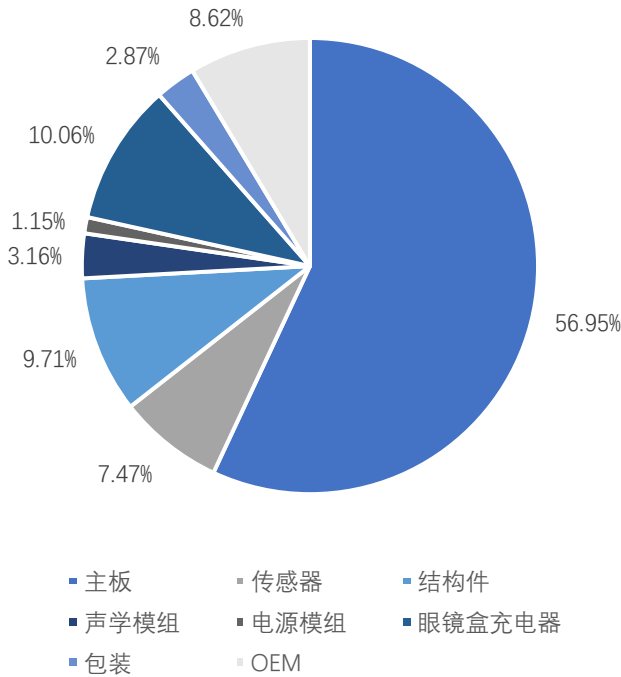
光学显示单元在 AR 眼镜的成本结构中占比较高, 镜片作为关键核心部件, 其质量直接关系到产品的光学性能和用户体验。因此, 镜片制造商有机会通过提供高质量的镜片来提高产品的附加值, 从而获得更高的利润空间。AR 产业链上游包含光学显示、感知交互、主控



芯片等。

从成本结构上看，根据 RayBan Meta BOM 成本拆分，Ray Ban Meta 的 BOM 成本约为 164 美元，综合硬件成本约为 149 美元，其中镜片+镜架成本 13 美元，尽管占比不高，但处方镜片仍是重要载体和产业链必要的一环。

图表17: RayBan Meta 成本结构



图表18: RayBan Meta BOM 成本拆分 (除主板外)

器件名称	品牌	单价 (美元)	数量	总金额 (美元)
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	2.6	1	2.6
喇叭	歌尔	1.5	2	3
其他	其他	4.5	1	4.5
合计				38

来源: WellSenn XR 咨询, 国金证券研究所

来源: WellSenn XR 咨询, 国金证券研究所

2.2 拥抱 AI 眼镜产业链: 作为近视镜片供应商, 合作消费电子巨头 依托公司积累的长期定制化镜片能力, 有望陆续突破头部客户。

一体化 AR 眼镜对于定制光学配件的需求在于消费电子级光学视光镜片的研发和生产, 公司基于一体化、系统化研发以及规模化高效生产交付, 有望满足下游客户需求。从产品技术难点来看, 主要聚焦在以下几点:






1) 精度要求的提升 (毫米级上升至微米级); 2) 性能方面: 耐高温高湿、远小于视光产品的超薄、功能性膜层配方/工艺等的优化; 3) 从原料磨具到固化打磨全流程的改进等。

个性化和定制化需求: 消费者对产品的光学性能, 如清晰度和色彩还原度等, 给予了前所未有的重视, 这些因素已成为衡量 AR 眼镜优劣的关键指标。AR 眼镜不再仅仅是功能性的设备, 而是逐渐演变为提供个性化视觉体验的智能装置。用户不仅追求视觉的清晰和舒适, 还期待镜片能够根据个人需求进行定制。这种对高品质和个性化体验的追求, 促使 AR 眼镜行业在镜片技术和服务上不断突破创新, 以迎合市场对高性能、高舒适度和个性化定制的需求。

研发技术壁垒利好高技术企业: AI 智能眼镜的轻薄化设计是行业发展的关键趋势。为了在确保舒适佩戴体验的同时提供卓越的影音体验, 行业正致力于减轻镜片重量, 为搭载的高科技设备预留更多空间。目前市场上的领先产品重量普遍控制在 50 克以下, 部分产品甚至比传统眼镜还要轻盈。光波导技术因其轻薄特性和光线的高穿透性, 被广泛认为是 AR 眼镜未来发展的主流方向, 其小于 2mm 的镜片厚度将极大提升用户的佩戴体验。然而, 这项技术对镜片制造提出了更高的技术要求, 促使镜片制造商在材料选择和工艺上进行创新, 以实现更轻、更薄的镜片设计。此外, 高端镜片制造融合了多学科领域的先进技术, 技术门槛相对较高, 能够适配更多可选镜片, 提供更多样化的光学功能。因此, 拥有强大研发实力和成熟生产工艺的企业将在新产品开发上占据先发优势。



图表19: 智能眼镜主流光学方案

	棱镜	自由曲面	Birdbath	衍射光波导	几何光波导
技术壁垒	低	中	中	高	高
镜片厚度	>10mm	>10mm	>8mm	<2mm	<2mm
视场角	~15°	~30°	30° ~ 50°	40° ~ 50°	40° ~ 50°
透光度	~50°	~50°	<50°	>80°	>90°
代表产品	Google Glass	EPSON	雷鸟 Air 1S	Microsoft HoloLens 2	理湃光晶 LUMUS
					

来源: 各公司官网, 国金证券研究所

公司携手消费电子行业巨头, 积极布局智能眼镜领域: 公司目前已成功建立 XR 研发服务中心, 并在泰国购置土地以支持 XR 产品的生产, 有望覆盖对美敞口, 并为后续 XR 业务发展留有空间。在技术创新方面, 已与多家国际科技企业签署了研发合作项目, 并与歌尔达成战略合作关系, 共同推动智能眼镜技术的突破与市场拓展。

图表20: 公司近期公告的 AI 眼镜方面进展

时间	事件简述	具体细节
2024. 12. 29	歌尔收购部分股份	24 年 12 月 29 日晚公司公告歌尔已与康耐特若干现有股东(控股股东除外)协商收购不超过 4280 万股(占公司配售前/配售后 10.0%/8.9%的股份), 若配售+收购完成, 预计歌尔将持有公司股份 20%。
2024. 12. 23	配售歌尔股份	公司于 24 年 12 月 23 日发布向歌尔配售 5332.5 万股(占公司配售前、配售后 12.5%、11.1%的股份), 配售价为 15.86 港元/股, 净筹 8.28 亿港元, 25 年 1 月 6 日配售已完成。
2024. 12. 12	收购泰国土地用于 XR 产品生成	公司全资附属公司 ASAHI LITE 签署土地购买协议, 计划用于建设生产基地及相应配套设施, 主要用于建造自动化生产线, 以供 XR 产品配套镜片的生产和加工。
2024. 12. 10	与国际多家科技企业签署研发项目	公司与多家头部企业的科技和消费电子企业开展研发项目, 主要集中在未来 XR 产品的设计路径方面, 以适用于未来的不同应用和消费场景。
2024. 9. 30	成立 XR 研发服务中心	公司成立 XR 研发和服务中心, 分别从技术端和市场端为潜在精密光学业务提供支持和服务。



来源：公司公告，国金证券研究所

3 成长驱动二：自主品牌建设深入，传统需求老树新芽驱动客单提升

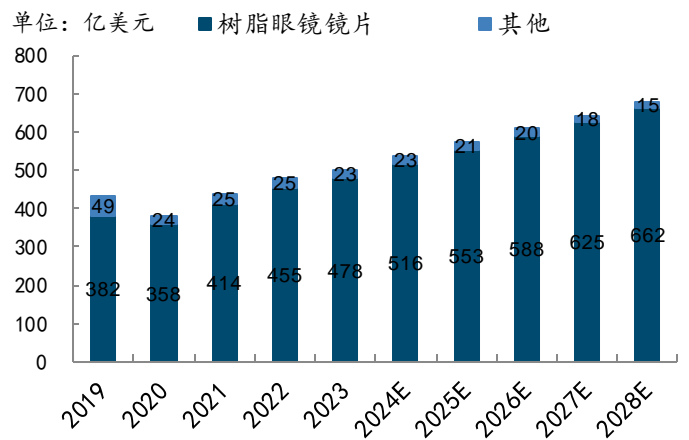
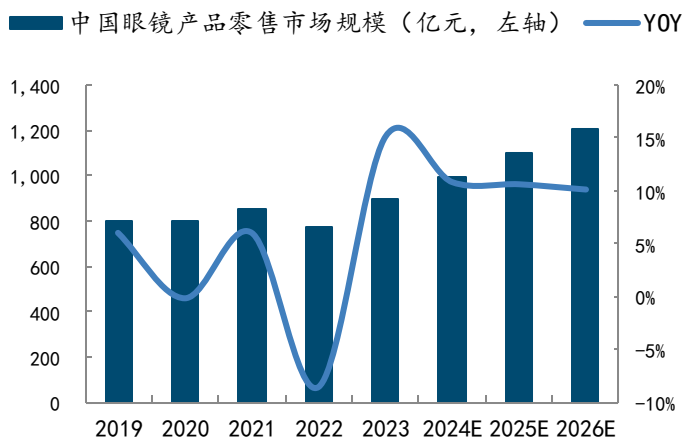
眼镜行业整体进入稳健成长期，高折射、离焦功能镜等带动升级趋势。

1) 艾瑞数据显示，2022 年受公共卫生事件影响，中国整体市场销售规模呈现负增长，总体规模 777 亿，同比下降 8.6%。2023 年得益于公共卫生事件结束带来了消费释放、线上业务的增长、青控市场的持续向好。艾瑞预测整体眼镜行业规模 25 年将突破千亿元，2021-2026 年复合增长率超过 7%。

2) 弗若斯特沙利文显示，2019 年至 2023 年，全球眼镜镜片行业零售额从 431 亿美元增长至 501 亿美元，CAGR 达到 3.8%。预计到 2028 年，全球眼镜镜片行业零售额将达到 677 亿美元，2023 至 2028 的 CAGR 达到 6.2%。

图表21：中国镜片市场规模

图表22：全球镜片市场规模

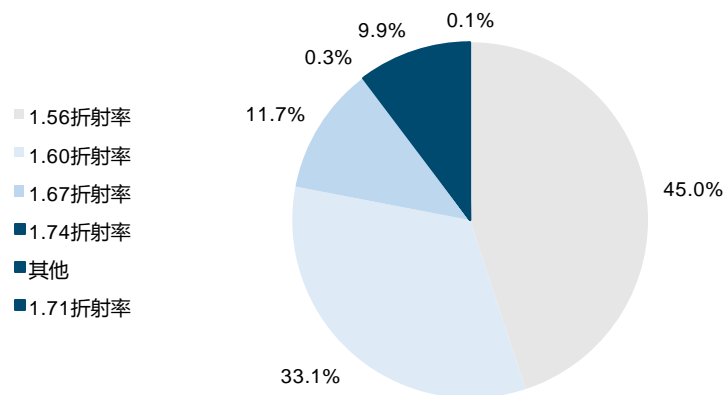


来源：《艾瑞咨询：2023 年中国眼镜行业白皮书》，国金证券研究所

来源：弗若斯特沙利文《全球视光市场白皮书|2024》，国金证券研究所

更轻薄、光学性能更好的高折射率镜片是升级趋势。 镜片行业的发展主要是材料变革的过程，树脂材料是目前最常用的镜片材料。新型材料的应用使得视光产品更加轻薄、坚韧、透光性好，同时也提高了产品的耐用性和舒适度。材料科技的进步改变了产品结构，不仅改善了产品的物理性能，还提升了产品的视觉效果和美观度。

图表23：更轻薄、光学性能更好的高折射率镜片是升级趋势



来源：沙利文《2024 眼镜镜片制造行业白皮书》，国金证券研究所



图表24：功能性眼镜种类不断延伸

类型	适用人群	介绍
防蓝光镜片	职场群体	通过镜片表面镀膜能够有效的隔离紫外线与辐射而且能够将有害蓝光吸收。已经成为非常常见的单光升级功能性镜片。
抗疲劳镜片		一般指防辐射抗疲劳镜片，具有防电磁波辐射和防止长期看电脑引起的视觉疲劳等功能。
多点近视离焦镜片	学生群体	镜片分为中心区域和多点离焦区域，多点离焦区域分布多个微透镜形成近视离焦，使得周边区域成像在视网膜前，可延缓眼轴变长，延缓近视发展。
渐进多焦点镜片	老年群体	镜片上有多个焦点，屈光力从位于镜片上部的远用区连续地增加到底部的近用区，一副眼镜既可以看到远处，又可以看清近处，还可以看清中距离物体。
变色镜片	广泛适用	紫外线照射下可迅速变暗，阻挡强光并吸收紫外线。
运动镜片		运动安全防护眼镜，有不易碎裂的特征。
夜视镜片		有助于缓解驾车时晴天阳光刺眼、夜间远光灯刺眼。

来源：《艾瑞咨询：2023年中国眼镜行业白皮书》，国金证券研究所

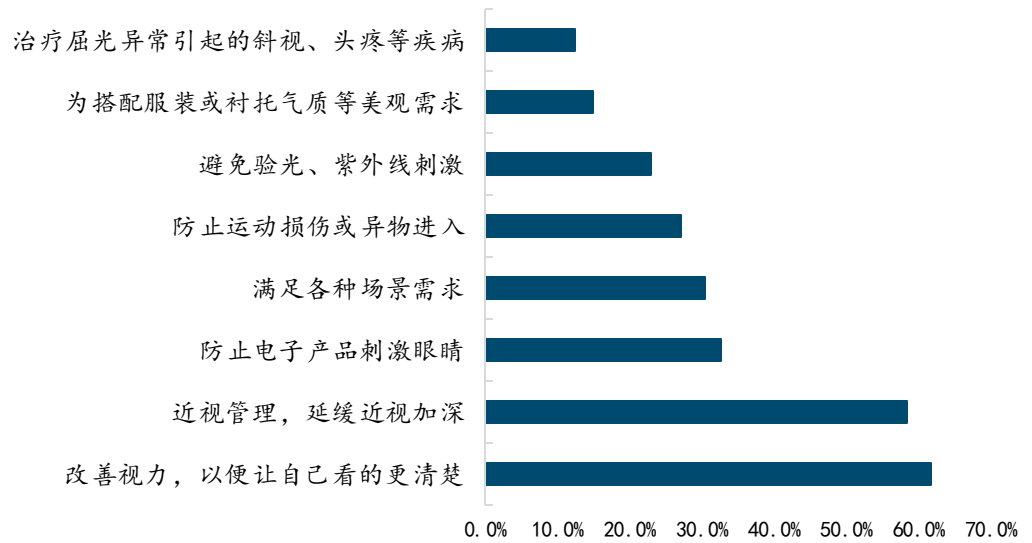
3.1 细分功能&场景丰富，驱动量价成长

消费模式升级，从基本需求消费转向服务性、个性化消费。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，随之衍生出视力矫正、延缓近视加深、抵御光损伤、运动防护、时尚美观等多类功能眼镜产品，眼镜已成为人们个性化配饰的重要品类之一。

“一人多镜”现象愈加突出。根据艾瑞调研结果显示，在已购眼镜中，功能性眼镜占比已达73.5%。从眼镜购买数量来看，整体拥有2副及以上眼镜消费者占比过半，在太阳镜、隐形眼镜（含美瞳）、护目镜、平光眼镜、老花眼镜上表现明显。消费者对镜片的功能性要求更加明显。



图表25: 消费者需求趋于功能化、个性化



来源:《艾瑞咨询:2023年中国眼镜行业白皮书》,国金证券研究所

近视防控带动产品升级: 离焦镜带动价格带提升

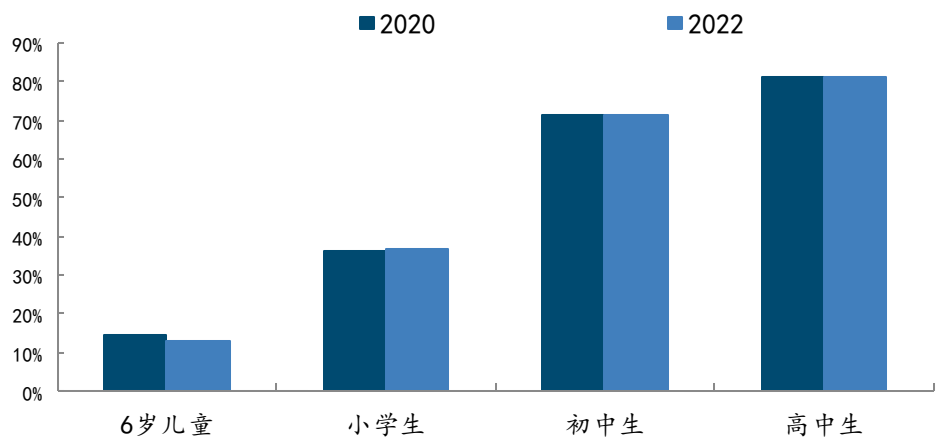
一方面,近视人群数量增加,镜片市场规模随着眼镜市场规模的增长而稳定增长;另一方面,随着全球视光矫正市场需求的提升、需求场景广泛、镜片功能化认知提升,镜片消费需求持续增长。

从行业规模来看:

1) 国家卫健委数据显示我国近视人数已超7亿,其中超过5%是高度近视,且人数还在逐年增加,2022年,我国儿童青少年总体近视率为51.9%,其中6岁儿童近视率为12.7%,小学36.7%,初中71.4%,高中81.2%,青少年近视防控工作任重道远。

2) 离焦镜市场规模逐年增长,格局集中。根据《2024 眼镜镜片制造行业白皮书》,截止2023年离焦镜销售规模达到146.8亿元(同比+43%),销量达到1391.8万副,预计2026年销售规模将达到422.6亿元,销售量将达到3656万副;伴随产品策略、规模效应带来成本降低等,镜片单价略有下降至1054元/副,但行业集中度较高,前五大供应商市场份额高达83.4%。

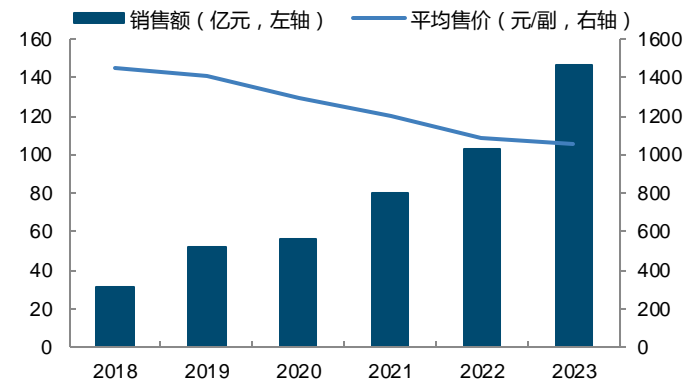
图表26: 中国青少年近视率居高不下



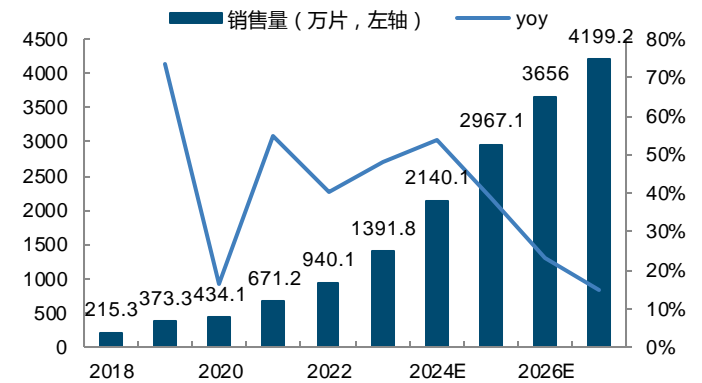
来源: 国家卫健委, 国金证券研究所



图表27: 离焦镜片销售规模与平均单价



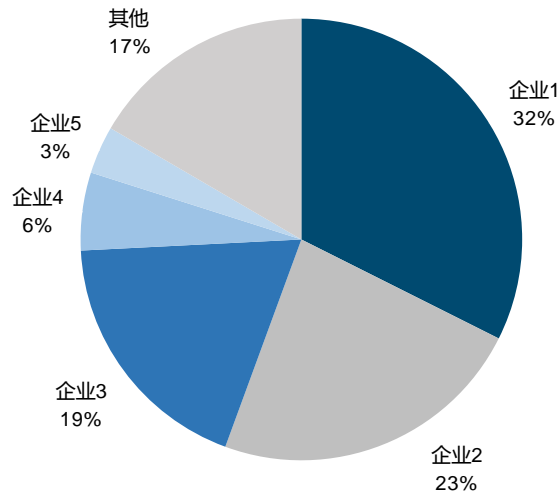
图表28: 离焦镜销售量逐年增长



来源: 沙利文《中国眼镜镜片行业白皮书》, 国金证券研究所

来源: 沙利文《2024 眼镜镜片制造行业白皮书》, 国金证券研究所

图表29: 2023 年前五大离焦镜片供应商集中度 83.4%



来源: 沙利文《中国眼镜镜片行业白皮书》, 国金证券研究所

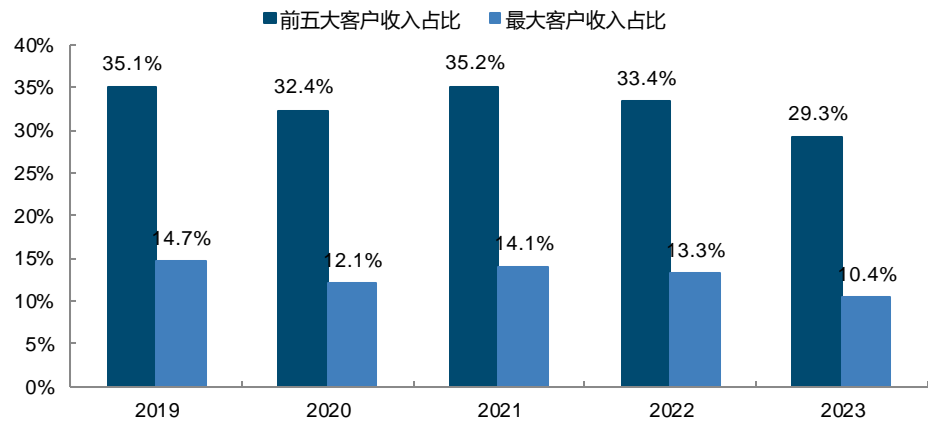
3.2 打造多元渠道, 国内自主品牌建设不断深化

线上线下共同发力。1) **线上渠道:** 公司利用天猫、京东等主流电商平台、并通过社交媒体平台(如微博、抖音)开展精准营销。线上渠道不仅拓宽了消费者的购买路径, 也加深了品牌与消费者之间的互动和信任。2) **线下渠道:** 在实体零售方面, 康耐特通过与各大眼镜零售商、专业眼科医院、眼镜店的合作, 深入渗透到消费者的日常生活中。线下渠道的建立不仅为康耐特增加了销售点, 也提升了品牌的可见度。

客户结构的多元化, 逐步提升了企业的抗风险能力和市场竞争力。在客户结构方面, 康耐特通过拓展更多客户群体, 在客户基础稳定的前提下, 减少对单一大客户的依赖, 从而有效分散了市场风险, 进一步拓宽了市场发展空间。2019 到 2023 年, 最大客户代工收入占比稳定在 10% 以上, 并整体呈下降趋势, 23 年占比为 10.4%; 前五大客户收入占比维持在 30% 左右, 公司代工客户的业务基础比较稳固, 同时随着自有品牌的发展, 客户结构不断优化, 体现了公司在客户群体上的多样化布局。



图表30: 公司前五大客户收入占比变化



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表31: 公司产品矩阵

康耐特光学产品矩阵

- UV++系列
- 1.74高折系列
- 特殊镜片系列
- 单焦点系列
- 阳光防护系列
- 渐进系列
- 学生系列
- 商务办公镜片
- 运动安全镜片
- 驾驶镜片

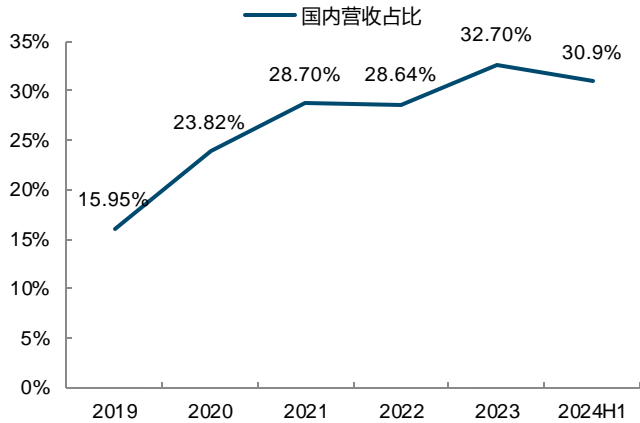
来源: 公司官网, 国金证券研究所

技术迭代突围, 品牌心智逐渐确立。从2018年至2023年, 公司国内营收占比持续上升, 2023年已达到32.7%, 较2018年提升了接近18pct, 与此同时, 公司国内营业收入也逐年增长, 2023年达到了5.8亿元, 同比增长28.66%。这一增长不仅反映了国内市场需求的

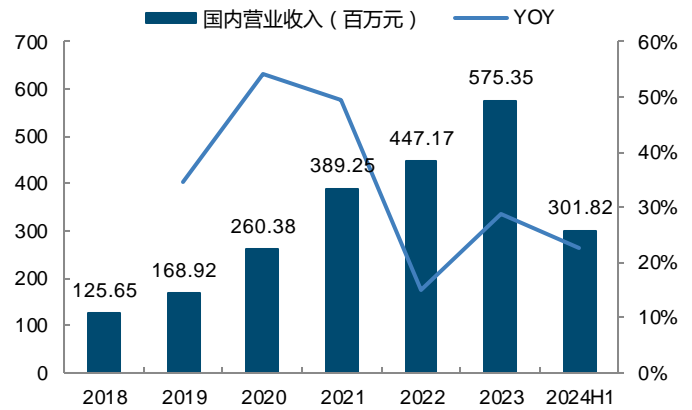


上升，也证明了康耐特通过线上线下渠道的协同效应、品牌建设和产品创新所取得的显著成果。随着品牌影响力的不断增强和渠道体系的持续完善，在国内市场的竞争力进一步提升。

图表32: 24H1 国内营收占比达到 30.9%



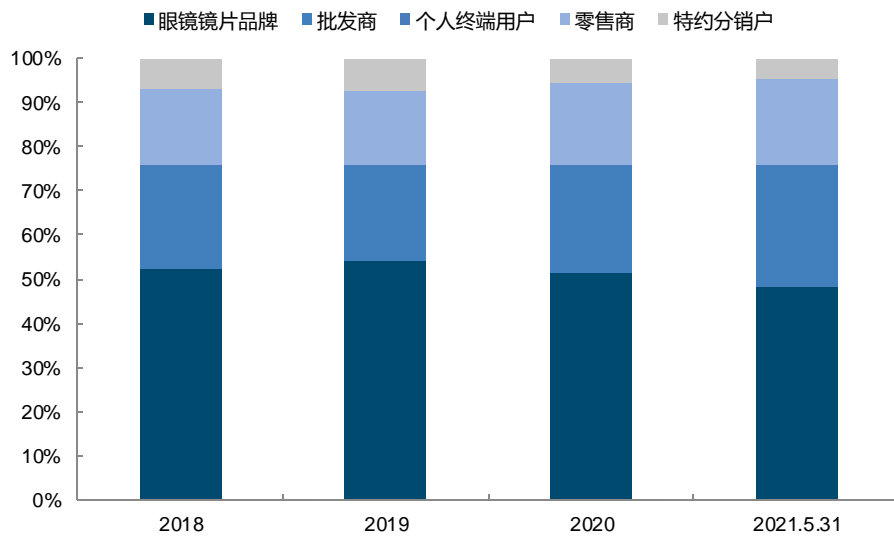
图表33: 国内业务保持快速成长



来源: 公司公告, 国金证券研究所

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表34: 品牌业务不断提升



来源: 公司公告, 国金证券研究所

公司对比: 公司成长性表现优, 客户结构、区域分布更多元。与可比公司明月、伟星光学相比, 公司收入成长性表现更优, 主因受益于国内业务借助高折射率及定制镜片的快速成长突围。从盈利能力角度来看, 近年来头部眼镜制造商受益于产品结构升级(定制片、高折射率镜片占比提升)、国产品牌在中价位段品牌建设投入加深, 提升消费者转化, 可比公司整体盈利能力处于提升通道。

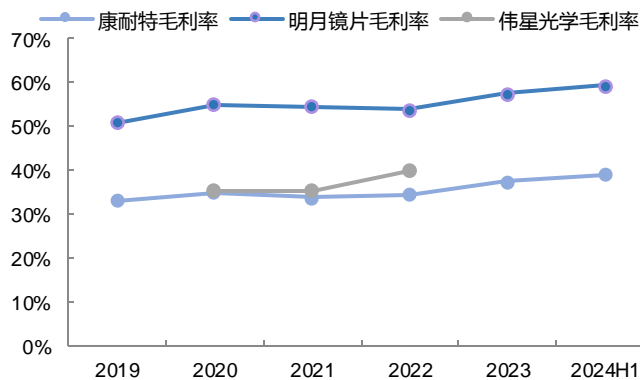


图表35: 可比公司业务模式对比

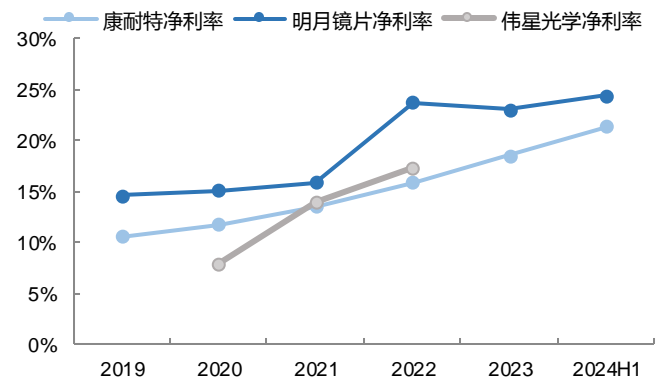
公司名称	康耐特光学	明月镜片	伟星光学
23 年收入体量 (亿元)	17.60	7.49	3.53
20-23 年收入 CAGR	17.20%	11.52%	16.74%
23 年归母净利润 (亿元)	3.27	1.58	0.61
24H1 毛利率	39.16%	59.40%	43.90%
24H1 净利率	21.38%	24.43%	21.16%
内销占比 (24H1)	30.91%	95.84%	50.49%
业务模式	2021 年 5 月 31 日止, ODM 业务占比 48.2%	自有品牌为主	外销(代工为主), 内销自主品牌
自主品牌产品	学智优乐控	轻松控系列	星乐视
青少年系列			
户外系列	Sunfliter 顺飞膜层变色片、IR 智美防红外镜片、炫彩镜面太阳镜系列、光影全景偏光太阳镜	智能变色、近视太阳镜片 pro	变色防护镜片、全天候驾驶镜片、偏光镜片

来源: 公司公告, 国金证券研究所; 注: 由于伟星光学 23、24 年末未更新数据, 报告中收入体量、归母净利润、毛利率、净利率、内销占比数据日期为 2022 年

图表36: 可比公司毛利率水平



图表37: 可比公司净利率水平

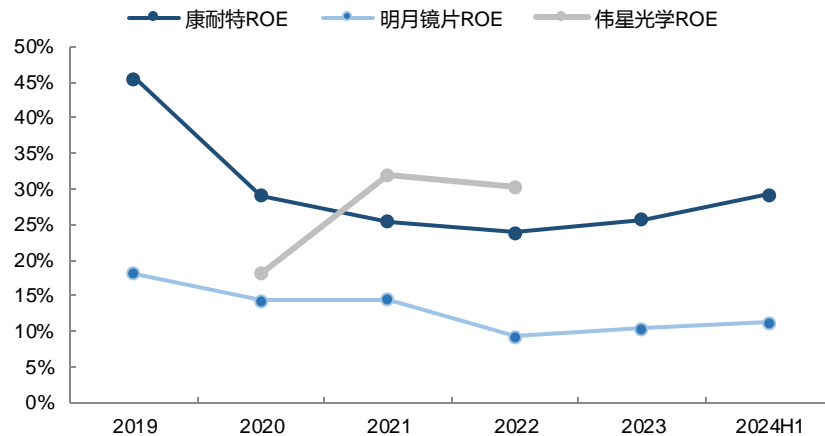


来源: 公司公告, 国金证券研究所; 注: 伟星光学因 IPO 终止, 无最新数据更新, 下同

来源: 公司公告, 国金证券研究所

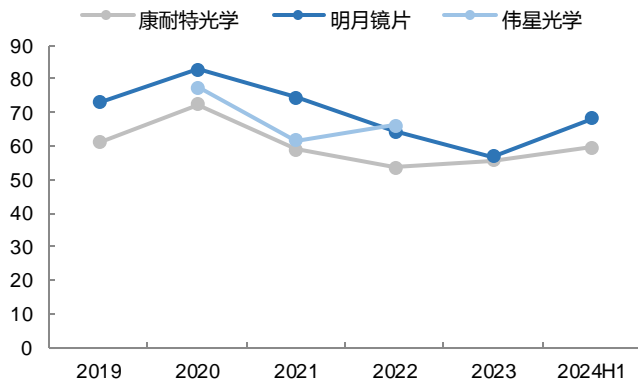


图表38: 公司 ROE 具有显著优势



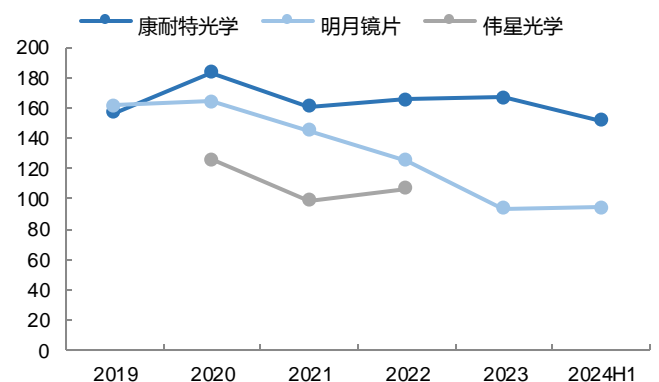
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表39: 公司应收账款周转天数比较



来源: 各公司公告, 国金证券研究所

图表40: 公司存货周转天数比较



来源: 各公司公告, 国金证券研究所

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

核心假设

收入端:

分产品结构来看,

1) 标准化镜片: 我们判断伴随公司自动化生产线的不断完善, 生产效率将有效提升, 同时, 海外产能基地的布局也将显著提高企业的整体产量, 预计 24-26 年该业务收入同比增长+18%/+18%/+18%; 此外, 随着产品结构的逐步升级, 高折射率镜片及高技术含量产品的比例将逐步提高, 这将推动毛利率的进一步提升, 预计 24-26 年该业务毛利率为 33.7%/33.8%/33.8%。

2) 定制镜片: 定制化镜片能够更好地满足消费者的个性化需求, 精准解决用户的痛点问题, 预计将推动销量实现显著增长。同时, C2M 业务模式能够加强企业与消费者之间的直接对接, 提升定制过程的精准性和用户满意度, 推动公司形成具有影响力的自主品牌, 增强市场竞争力, 预计 24-26 该业务的营收同比+20%/+24%/+24%, 毛利率为 59%/59%/59%。

费用率: 尽管公司业务仍预计进一步扩展, 但随着企业规模效应的逐步显现, 预计 24-26 年管理费用率为 9.4%/9.1%/9.0%。预计 24-26 年研发费用率为 4%/4%/4%。考虑到公司已打造多元的销售渠道, 预计 24-26 年销售费用率分别为 5.7%/5.7%/5.7%, 保持稳定。



图表41: 公司主要业务营收及毛利率预测

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1093	1356	1561	1760	2083	2484	2962
营业收入YOY	3.2%	24.1%	15.1%	12.7%	18.4%	19.2%	19.3%
营业成本 (百万元)	711	896	1023	1102	1274	1511	1796
毛利率	34.9%	33.9%	34.4%	37.4%	38.9%	39.1%	39.4%
按产品拆分							
1. 标准化镜片							
营业收入 (百万元)	887.85	1062.14	1244.06	1403.95	1656.66	1954.86	2306.73
营业收入YOY	1.0%	19.6%	17.1%	12.9%	18.0%	18.0%	18.0%
收入占比	81.2%	78.3%	79.7%	79.8%	79.5%	78.7%	77.9%
营业成本 (百万元)	631.26	756.24	878.31	958.90	1098.37	1294.12	1527.06
毛利率	28.9%	28.8%	29.4%	31.7%	33.7%	33.8%	33.8%
2. 定制镜片							
营业收入 (百万元)	197.84	281.26	303.00	353.52	424.22	526.04	652.29
营业收入YOY	17.3%	42.2%	7.7%	16.7%	20.0%	24.0%	24.0%
收入占比	18.1%	20.7%	19.4%	20.1%	20.4%	21.2%	22.0%
营业成本 (百万元)	76.96	131.63	136.96	149.89	173.93	215.68	267.44
毛利率	61.1%	53.2%	54.8%	57.6%	59.0%	59.0%	59.0%
3. 其他							
营业收入 (百万元)	7.48	12.68	14.26	2.17	2.39	2.63	2.89
营业收入YOY	-30.3%	69.5%	12.5%	-84.8%	10.0%	10.0%	10.0%
收入占比	0.7%	0.9%	0.9%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业成本 (百万元)	2.89	8.05	8.19	-7.28	1.36	1.50	1.65
毛利率	61.4%	36.5%	42.6%	435.5%	43.0%	43.0%	43.0%

来源: 公司公告, 国金证券研究所预测

综上, 我们预测公司 2024/2025/2026 年收入分别为 20.83/24.84/29.62 亿元, 同比 18.4%/19.2%/16.7%; 归母净利润分别为 4.16/5.05/6.04 亿元, 同比 +27.1%/+21.5%/+19.7%。

4.2 投资建议

我们采用市盈率相对估值法, 根据盈利预测, 当前股价对应公司 24-26 年 PE 分别为 24/22/18X, 选取 A 股中明月镜片、永新光学、博士眼镜作为可比公司, 可比公司 24-26 年 PE 平均值分别为 38/33/28X, 考虑到公司传统业务稳中有进, 新兴业务具备较大潜力, 后续成长路径清晰, 给予公司 25 年 PE 27X, 对应目标价 30.9 港元, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

图表42: 可比公司估值

公司简称	归母净利润 (亿元)				PE			归母净利润 CAGR 24E~26E	PEG		
	23A	24E	25E	26E	24E	25E	26E		24E	25E	26E
明月镜片	1.6	1.8	2.1	2.4	41.0	35.0	30.3	16.2%	2.53	2.16	1.87
永新光学	2.4	5.0	6.0	7.3	19.3	15.9	13.2	20.7%	0.93	0.77	0.64
博士眼镜	1.3	1.4	1.7	2.0	54.9	46.6	39.7	17.6%	3.12	2.65	2.26
平均值					38.4	32.5	27.8		2.19	1.86	1.59
中位数					41.0	35.0	30.3		2.53	2.16	1.87
康耐特光学	3.3	4.2	5.0	6.0	23.5	21.7	18.2	20.6%	1.14	1.06	0.88

来源: iFind, 国金证券研究所测算; 注: 明月镜片、永新光学、博士眼镜数据均采用 iFind 一致预期, 国金证券研究所; 股价参考日为 2025 年 1 月 10 日

5 风险提示

汇率波动风险。公司海外业务营收占比 (24H1 占比 69%) 较高, 如果公司未来以外币结算的收入持续增加, 或者美元汇率发生大幅波动, 公司又无法将全部汇兑风险向上下游传导或其他有效手段进行规避, 汇率波动将可能对经营业绩产生不利影响。

定制镜片、自有品牌推进不及预期: 如果自有品牌的转型升级进程未能按预期推进, 或在



产品结构调整方面未能取得预期效果，可能会对公司业绩增长产生负面影响，特别是在高技术和高附加值产品的推广上，若无法有效吸引消费者，可能影响公司在竞争激烈的市场中的地位。

行业竞争加剧风险：眼镜行业竞争日益激烈，尤其是在跨境电商平台和线上渠道的迅速发展背景下。尽管行业整体环境在持续改善，但AI的强势兴起，吸引了大量新兴企业加入市场，这使得竞争形势更加复杂和激烈。

智能眼镜镜片业务发展不及预期。在公司的未来成长驱动中，AI镜片业务的发展依赖于下游AI眼镜产业链的爆发，若下游客户新产品放量不及预期，有业绩不达预期的风险。


附录：三张报表预测摘要
损益表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,356	1,561	1,760	2,083	2,484	2,962
增长率	24.1%	15.1%	12.7%	18.4%	19.2%	19.3%
主营业务成本	896	1,023	1,102	1,274	1,511	1,796
%销售收入	66.1%	65.6%	62.6%	61.1%	60.9%	60.6%
毛利	460	538	658	810	972	1,166
%销售收入	33.9%	34.4%	37.4%	38.9%	39.1%	39.4%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	76	70	103	119	142	169
%销售收入	5.6%	4.5%	5.9%	5.7%	5.7%	5.7%
管理费用	146	155	175	196	226	267
%销售收入	10.7%	9.9%	9.9%	9.4%	9.1%	9.0%
研发费用	48	66	70	83	99	118
%销售收入	3.5%	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	250	305	403	483	584	700
%销售收入	18.4%	19.5%	22.9%	23.2%	23.5%	23.6%
财务费用	35	23	10	-3	-3	-3
%销售收入	2.6%	1.5%	0.6%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
投资收益	-1	0	-2	1	1	1
%税前利润	-0.4%	0.1%	-0.6%	0.1%	0.1%	0.1%
营业利润	239	284	394	430	523	629
营业利润率	17.6%	18.2%	22.4%	20.6%	21.1%	21.2%
营业外收支						
税前利润	215	282	393	486	587	703
利润率	15.9%	18.0%	22.3%	23.3%	23.6%	23.7%
所得税	32	33	66	70	82	98
所得税率	14.7%	11.7%	16.8%	14.5%	14.0%	14.0%
净利润	184	249	327	416	505	604
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	184	249	327	416	505	604
净利率	13.5%	15.9%	18.6%	20.0%	20.3%	20.4%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	184	249	327	416	505	604
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	15	42	62	-47	-54	-64
非经营收益						
营运资金变动	-188	-153	33	-92	-108	-133
经营活动现金净流	58	185	481	298	366	433
资本开支	-38	-120	-127	-93	-82	-81
投资	-13	-46	-143	-20	-20	-20
其他	191	7	-4	17	61	71
投资活动现金净流	140	-159	-273	-96	-41	-30
股权募资	415	0	0	0	846	0
债权募资	-76	-245	-148	30	0	10
其他	-149	-36	-64	-143	-7	-93
筹资活动现金净流	189	-281	-212	-113	839	-83
现金净流量	388	-254	-5	89	1,163	320

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	590	336	331	420	1,583	1,904
应收款项	254	278	377	447	533	636
存货	409	533	487	563	659	778
其他流动资产	146	117	221	221	221	221
流动资产	1,398	1,263	1,415	1,650	2,996	3,539
%总资产	77.2%	70.6%	71.3%	70.5%	79.5%	80.7%
长期投资	12	60	60	65	70	75
固定资产	333	403	455	525	583	638
%总资产	18.4%	22.5%	23.0%	22.4%	15.5%	14.5%
无形资产	3	3	15	18	20	20
非流动资产	413	525	570	692	771	847
%总资产	22.8%	29.4%	28.7%	29.5%	20.5%	19.3%
资产总计	1,811	1,789	1,984	2,343	3,768	4,385
短期借款	285	172	95	105	115	125
应付款项	79	94	126	142	168	200
其他流动负债	162	155	210	250	298	355
流动负债	526	422	432	497	581	680
长期贷款	312	180	110	130	120	120
其他长期负债	36	41	48	42	42	42
负债	874	643	589	669	743	842
普通股股东权益	937	1,146	1,395	1,674	3,025	3,543
其中：股本	427	427	427	427	480	480
未分配利润	524	736	999	1,278	2,575	3,094
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,811	1,789	1,984	2,343	3,768	4,385

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.59	0.58	0.77	0.97	1.05	1.26
每股净资产	2.20	2.69	3.27	3.92	6.30	7.38
每股经营现金净流	0.14	0.43	1.13	0.70	0.76	0.90
每股股利	0.09	0.04	0.18	0.18	0.20	0.20
回报率						
净资产收益率	19.58%	21.70%	23.44%	24.83%	16.69%	17.05%
总资产收益率	10.13%	13.90%	16.48%	17.74%	13.40%	13.78%
投入资本收益率	13.89%	17.97%	20.96%	21.62%	15.41%	15.88%
增长率						
主营业务收入增长率	24.05%	15.13%	12.70%	18.39%	19.21%	19.26%
EBIT 增长率	23.51%	22.05%	32.22%	19.76%	20.98%	19.81%
净利润增长率	42.86%	35.44%	31.56%	27.10%	21.45%	19.69%
总资产增长率	25.42%	-1.25%	10.94%	18.06%	60.83%	16.40%
资产管理能力						
应收账款周转天数	58.9	53.5	55.5	55.2	55.2	55.2
存货周转天数	160.8	165.7	166.6	148.3	145.5	144.1
应付账款周转天数	32.8	30.5	36.0	37.8	36.9	36.8
固定资产周转天数	89.7	84.9	87.8	84.8	80.3	74.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.93%	-5.09%	-21.40%	-21.73%	-50.49%	-51.86%
EBIT 利息保障倍数	7.1	11.8	29.5	73.1	82.8	97.1
资产负债率	48.25%	35.95%	29.70%	28.54%	19.72%	19.20%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	3	3	9
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究