

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

康耐特光学 (2276. HK)

投资评级

上次评级

姜文镗

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

新消费行业首席分析师

康耐特光学：主业利润增速靓丽，XR 新业务稳步突破

2025 年 1 月 20 日

事件：公司发布 2024 年业绩预告：2024 年公司归母净利润同比增长不低于 30%，我们测算 24H2 归母净利润同比增长不低于 28.5%，收入稳健增长、利润增速亮眼，主要系业务稳步扩张、高附加值产品占比持续提升、融资成本降低带动财务费用稳中有降。

高端产品占比提升，自有品牌快速增长。公司标准化镜片毛利率 30%+，高折射率产品出货占比稳步提升；定制镜片毛利率约 60%，随定制产品占比提升，我们预计整体毛利率持续优化。国内市场重点发展自主品牌，毛利率优于整体，依托差异化产品（如 1.74 镜片）快速突破，目前渠道覆盖率仅约 20%+，后续依托丰富的产品 SKU、领先的产品技术性能、卓越的性价比，有望持续突破。

稳步突破 XR 头部客户，镜片定制化优势凸显。智能眼镜方面，公司主要开发国际头部客户，区别于国内卡扣式/插片式/磁吸式的近视镜片方案，贴合式是海外推广的重要方向，体验感显著更优、镜片重量更轻。此前公司公告已获得美国头部客户研发费用和小试订单款项、已引入歌尔战略股东（战略配售+老股转让，总持股可达近 20%）、并计划在泰国投建 XR 生产基地，依托公司积累十余年的定制化镜片生产能力，有望陆续突破头部客户。

盈利预测：我们预计 2024-2026 年归母净利润分别为 4.4/5.5/6.7 亿元，对应 PE 分别为 24.1X/19.2X/15.7X。

风险提示：自有品牌销售不及预期、定制化销售不及预期、XR 推进不及预期。

重要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1760	2079	2458	2907
(+/-) (%)	13%	18%	18%	18%
归母净利润	327	437	547	672
(+/-) (%)	32%	34%	25%	23%
EPS	0.77	0.91	1.14	1.40
P/E	8.44	24.06	19.20	15.65

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 1 月 17 日收盘价

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦

B 座

邮编: 100031

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,415	1,702	2,285	2,957	
现金	331	397	728	1,113	
应收账款及票据	292	345	407	482	
存货	487	558	649	761	
其他	306	401	500	601	
非流动资产	570	634	667	748	
固定资产	455	491	526	608	
无形资产	15	15	15	15	
其他	99	127	126	125	
资产总计	1,984	2,335	2,951	3,706	
流动负债	432	488	557	640	
短期借款	95	95	95	95	
应付账款及票据	126	145	168	197	
其他	210	248	294	347	
非流动负债	158	152	152	152	
长期债务	110	110	110	110	
其他	48	42	42	42	
负债合计	589	640	709	792	
普通股股本	427	427	427	427	
储备	999	1,299	1,846	2,518	
归属母公司股东权益	1,395	1,695	2,242	2,914	
少数股东权益	0	0	0	0	
股东权益合计	1,395	1,695	2,242	2,914	
负债和股东权益	1,984	2,335	2,951	3,706	

现金流量表		单位:百万 元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	481	361	453	557	
净利润	327	437	547	672	
少数股东权益	0	0	0	0	
折旧摊销	59	14	15	17	
营运资金变动及其他	95	-90	-110	-132	
投资活动现金流	-273	-154	-118	-168	
资本支出	-127	-50	-50	-100	
其他投资	-147	-104	-68	-68	
筹资活动现金流	-212	-141	-4	-4	
借款增加	-148	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
已付股利	-64	-141	-4	-4	
其他	0	0	0	0	
现金净增加额	-5	67	331	385	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	1,760	2,079	2,458	2,907	
其他收入	16	0	0	0	
营业成本	1,102	1,264	1,469	1,723	
销售费用	103	119	138	154	
管理费用	175	202	229	265	
研发费用	70	79	93	110	
财务费用	10	4	4	4	
除税前溢利	393	502	629	772	
所得税	66	65	82	100	
净利润	327	437	547	672	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	327	437	547	672	
EBIT	403	506	633	776	
EBITDA	462	520	649	793	
EPS（元）	0.77	0.91	1.14	1.40	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
成长能力					
营业收入	12.70%	18.15%	18.23%	18.27%	
归属母公司净利润	31.56%	33.54%	25.33%	22.70%	
获利能力					
毛利率	37.40%	39.22%	40.22%	40.72%	
销售净利率	18.58%	21.01%	22.27%	23.10%	
ROE	23.44%	25.76%	24.41%	23.05%	
ROIC	20.96%	23.17%	22.51%	21.64%	
偿债能力					
资产负债率	29.70%	27.42%	24.02%	21.37%	
净负债比率	-8.98%	-11.34%	-23.33%	-31.16%	
流动比率	3.28	3.48	4.10	4.62	
速动比率	2.15	2.34	2.94	3.43	
营运能力					
总资产周转率	0.93	0.96	0.93	0.87	
应收账款周转率	6.48	6.53	6.54	6.54	
应付账款周转率	9.99	9.33	9.39	9.43	
每股指标（元）					
每股收益	0.77	0.91	1.14	1.40	
每股经营现金流	1.13	0.75	0.94	1.16	
每股净资产	3.27	3.53	4.67	6.07	

研究团队简介

姜文铨，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于浙商证券、国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。