

康耐特光学

(02276.HK)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

产品结构升级带动 25H1 业绩靓丽，持续关注 XR 业务进展

业绩简评

2025年7月7日，康耐特光学发布正面盈利预告，预计1H25净利润同比增速不少于30%。

经营分析

产品结构优化，高折射/功能镜片表现亮眼。1H25业绩增长主要系高折射率及功能型产品销量提升带动产品组合优化，平均售价上行逻辑持续兑现。公司标准化镜片毛利率达30%，定制化镜片毛利率达60%，高折射率等高附加值产品贡献显著。受益于国内渠道扩张，高折射产品凭借差异化定位和高性价比优势快速渗透，同时防蓝光、偏光等功能镜片进一步强化产品竞争力。

智能眼镜行业加速发展，公司XR布局深化。智能眼镜行业加速发展，25Q1全球智能眼镜市场出货量148.7万台（同比+82.3%）。近期小米、Rokid等AI/AR眼镜陆续发布、Meta Oakley发布新品，我们认为眼镜制造的舒适性与非标属性凸显行业稀缺性。公司目前积极加码XR领域，已经建立光学研发中心，歌尔股份战略入股+泰国产能布局落地，未来XR业务有望贡献业绩。

定制化能力&技术先发有望带动量价齐升。公司边际能力改善，凭借三合一、卡扣式等方案全覆盖，定制化能力与技术先发优势显著，有望实现量价齐升。歌尔入股后逐步强化触点连接，国内新客户拓展可期。此外，日本自动化车房树脂镜片产线预计2025年7月底投产，将进一步提升高端定制化产能，优化全球供应链布局。

盈利预测、估值与评级

我们预测公司25-27年归母净利润5.4/6.6/8.2亿元，同比+25.5%/+22.64%/+23.76%。考虑到公司传统业务稳中有进，AI新兴业务具备较大潜力，后续成长路径清晰，当前股价对应PE估值分别为32/26/21X，维持“买入”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）：39.050元

相关报告：

- 《康耐特光学公司点评：产品结构优化盈利能力提升，XR业务赋能打...》，2025.4.1
- 《康耐特光学公司深度研究：眼镜出海龙头，歌尔入股AI配套业务提...》，2025.1.13

公司基本情况（人民币）

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,760	2,061	2,472	2,961	3,551
营业收入增长率	12.70%	17.11%	19.94%	19.79%	19.93%
归母净利润(百万元)	327	428	538	659	816
归母净利润增长率	31.56%	30.96%	25.54%	22.64%	23.76%
摊薄每股收益(元)	0.68	0.89	1.12	1.37	1.70
每股经营性现金流净额	1.13	1.12	0.78	1.08	1.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.44%	27.01%	25.32%	24.45%	23.23%
P/E	10.36	27.90	32.07	26.15	21.13
P/B	2.16	6.70	8.83	6.95	5.33

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,561	1,760	2,061	2,472	2,961	3,551
增长率	15.1%	12.7%	17.1%	19.9%	19.8%	19.9%
主营业务成本	1,023	1,102	1,266	1,484	1,766	2,098
%销售收入	65.6%	62.6%	61.4%	60.0%	59.6%	59.1%
毛利	538	658	795	987	1,195	1,453
%销售收入	34.4%	37.4%	38.6%	40.0%	40.4%	40.9%
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	1,023	1,102	1,266	124	144	167
%销售收入	65.6%	62.6%	61.4%	5.0%	4.9%	4.7%
管理费用	155	175	194	233	275	325
%销售收入	9.9%	9.9%	9.4%	9.4%	9.3%	9.2%
研发费用	66	70	88	99	115	137
%销售收入	4.2%	4.0%	4.3%	4.0%	3.9%	3.9%
息税前利润 (EBIT)	305	403	508	617	748	928
%销售收入	19.5%	22.9%	24.6%	25.0%	25.3%	26.1%
财务费用	23	10	10	-1	-10	-10
%销售收入	1.5%	0.6%	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.3%
投资收益	0	-2	-3	1	1	1
%税前利润	0.1%	-0.6%	-0.5%	0.2%	0.1%	0.1%
营业利润	284	394	470	552	680	834
营业利润率	18.2%	22.4%	22.8%	22.4%	23.0%	23.5%
营业外收支						
税前利润	282	393	497	618	758	938
利润率	18.0%	22.3%	24.1%	25.0%	25.6%	26.4%
所得税	33	66	69	80	99	122
所得税率	11.7%	16.8%	13.9%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	249	327	428	538	659	816
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	249	327	428	538	659	816
净利率	15.9%	18.6%	20.8%	21.8%	22.3%	23.0%

现金流量表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	249	327	428	538	659	816
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	42	62	52	-56	-68	-94
非经营收益						
营运资金变动	-153	33	-77	-133	-96	-145
经营活动现金净流	185	481	478	372	521	604
资本开支	-120	-127	-216	-82	-81	-93
投资	-46	-143	69	-20	-20	-20
其他	7	-4	-5	64	68	93
投资活动现金净流	-159	-273	-152	-38	-33	-20
股权募资	0	0	-107	0	0	0
债权募资	-245	-148	83	0	10	10
其他	-36	-64	-134	-9	-85	0
筹资活动现金净流	-281	-212	-157	-9	-75	10
现金净流量	-254	-5	169	326	412	594

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	336	331	499	825	1,237	1,831
应收款项	278	377	405	458	548	657
存货	533	487	563	647	760	903
其他流动资产	117	221	152	149	149	149
流动资产	1,263	1,415	1,619	2,079	2,695	3,541
%总资产	70.6%	71.3%	67.8%	71.0%	74.5%	77.8%
长期投资	60	60	57	62	67	72
固定资产	403	455	587	644	699	764
%总资产	22.5%	23.0%	24.6%	22.0%	19.3%	16.8%
无形资产	3	15	33	34	35	37
非流动资产	525	570	770	849	924	1,012
%总资产	29.4%	28.7%	32.2%	29.0%	25.5%	22.2%
资产总计	1,789	1,984	2,389	2,928	3,619	4,553
短期借款	172	95	290	300	310	320
应付款项	94	126	189	165	196	233
其他流动负债	155	210	253	279	355	426
流动负债	422	432	732	744	861	979
长期贷款	180	110	0	-10	-10	-10
其他长期负债	41	48	71	71	71	71
负债	643	589	803	805	922	1,040
普通股股东权益	1,146	1,395	1,586	2,123	2,697	3,513
其中：股本	427	427	427	427	427	427
未分配利润	736	999	1,294	1,831	2,405	3,221
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,789	1,984	2,389	2,928	3,619	4,553

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.58	0.77	1.03	1.12	1.37	1.70
每股净资产	2.69	3.27	3.72	4.42	5.62	7.32
每股经营现金净流	0.43	1.13	1.12	0.78	1.08	1.26
每股股利	0.15	0.20	0.28	0.20	0.20	0.20
回报率						
净资产收益率	21.70%	23.44%	27.01%	25.32%	24.45%	23.23%
总资产收益率	13.90%	16.48%	17.93%	18.36%	18.22%	17.92%
投入资本收益率	17.97%	20.96%	23.31%	22.24%	21.70%	21.11%
增长率						
主营业务收入增长率	15.13%	12.70%	17.11%	19.94%	19.79%	19.93%
EBIT 增长率	22.05%	32.22%	25.92%	21.50%	21.23%	24.08%
净利润增长率	35.44%	31.56%	30.96%	25.54%	22.64%	23.76%
总资产增长率	-1.25%	10.94%	20.38%	22.57%	23.61%	25.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	53.5	55.5	56.6	54.9	53.2	53.2
存货周转天数	165.7	166.6	149.2	146.8	143.5	142.7
应付账款周转天数	30.5	36.0	44.9	43.0	36.8	36.8
固定资产周转天数	84.9	87.8	91.0	89.7	81.7	74.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-5.09%	-21.40%	-18.16%	-28.91%	-37.67%	-45.55%
EBIT 利息保障倍数	11.8	29.5	49.6	71.0	-2,492.1	-3,092.3
资产负债率	35.95%	29.70%	33.62%	27.49%	25.48%	22.84%

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	0	2	5	14
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	0.00	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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