

买入
公司盈喜，高折镜片销售比预期更景气
康耐特光学 (2276.HK)

2025-07-09 星期三

【投资要点】

目标价: **48.30 港元**
 现价: **39.90 港元**
 预计升幅: **21.1%**

重要数据

日期	2025-07-09
收盘价 (港元)	39.90
总股本 (亿股)	4.80
总市值 (亿港元)	191.49
净资产 (亿港元)	17.40
总资产 (亿港元)	26.21
52 周高低 (港元)	10.55/ 39.90
每股净资产 (港元)	3.61

数据来源: Wind、国元证券经纪(香港)整理

主要股东

费铮翔 44.33%
 香港歌尔泰克有限公司 20.03%

相关报告

康耐特光学深度报告-20240416
 康耐特光学更新报告-20240808
 康耐特光学即时点评-20241126
 康耐特光学更新报告-20250507

研究部

姓名: 冯浩
 SFC: BUQ780
 电话: 755-2151 9167
 Email: fenghao@gyzq.com.hk

预期 25H1 净利润增长不少于 30%，公司连续 8 个半年度发布盈利预告
 根据公司公告，预计 2025 年上半年股东应占净利润增长不少于 30%。增加主要由于高折射率产品及功能型产品销量增长强劲，有利的产品组合带动平均售价上升。自公司上市以来，已从 2022 年报至 2025 年中报连续 8 个报告期公告盈利预喜。

Meta 股权投资依视路 30 亿欧元，计划 25 年底发布第三代产品
 根据彭博社 7 月 9 日报道，Meta 股权投资了 Ray-Ban 制造商 EssilorLuxottica (依视路陆逊梯卡) 不到 3% 的股份，股份价值约 30 亿欧元，并考虑进一步增加持股比例至 5%，但计划仍可能发生变化。2023 年 Meta 推出了第一代 Ray-Ban Meta “智能眼镜”，并于 2024 年推出了 Ray-Ban Meta 的第二代产品，定位为“AI 眼镜”，功能包括录制视频、语音通话、AI 语音交互和指令等，但不包含显示功能。根据 Meta 25Q1 业绩会，预计 Ray-Ban Meta 的第三代产品将在 25 年末推出，会附带更多的新功能及技术。

上调公司 25 年盈利预测，提升功能性和定制镜片分部收入
 我们认为，公司上半年主业镜片业务发展超预期，主要是公司 1.74 高折射率和镜片的附加功能可以满足消费者对【质量升级】和【功能升级】的需求，而公司品牌性价比的定位又符合当下消费人群追求“质价比”的趋势。

我们同时关注到海外智能眼镜龙头厂商于 2025 年有新产品投放计划，并加大行业布局力度。公司作为早期布局智能眼镜产业链的企业，有望在行业新产品逐步落地的背景中受益。

根据公司盈利预告，上调功能镜片和定制镜片分部收入，预计公司 2025-2027 总收入分布为 25.0、29.2、33.3 亿元，分别同比增长 21.5%、16.6%、13.9%。

维持“买入”评级，目标价 48.3 港元
 预测公司 2025-2027 营收分别为 25.0、29.2、33.3 亿元，分别同比增长 21.5%、16.6%、13.9%；归母净利润分别为 5.5、6.5、7.7 亿元，分别同比增长 27.5%、16.6%、13.9%。维持买入评级，目标价 48.3 港元，对应 PE (2027E) 27.5 倍，目标价较现价有 21.1% 的上升空间。

人民币百万元	FY2023	FY2024	2025E	2026E	2027E
营业额	1,760.0	2,061.0	2,504.8	2,921.8	3,329.3
同比增长 (%)	12.7%	17.1%	21.5%	16.6%	13.9%
归母净利润	327.0	428.0	545.5	652.7	772.0
同比增长 (%)	31.7%	30.9%	27.5%	19.7%	18.3%
净利润率 (%)	18.6%	20.8%	21.8%	22.3%	23.2%
每股盈利 (元)	0.77	1.00	1.14	1.36	1.61

数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪(香港)整理

【报告正文】

➤ 预期 25H1 净利润增长不少于 30%，公司连续 8 个半年度发布盈利预告

根据公司公告，预计 2025 年上半年股东应占净利润增长不少于 30%。增加主要由于高折射率产品及功能型产品销量增长强劲，有利的产品组合带动平均售价上升。自公司上市以来，已从 2022 年报至 2025 年中报连续 8 个报告期公告盈利预喜。

➤ Meta 股权投资依视路 30 亿欧元，计划 25 年底发布第三代 Ray-Ban Meta

根据彭博社 7 月 9 日报道，Meta 股权投资了 Ray-Ban 制造商 EssilorLuxottica（依视路陆逊梯卡）不到 3% 的股份，股份价值约 30 亿欧元，并考虑进一步增加持股比例至 5%，但计划仍可能发生变化。

2023 年 Meta 推出了第一代 Ray-Ban Meta “智能眼镜”，并于 2024 年推出了 Ray-Ban Meta 的第二代产品，定位为“AI 眼镜”，功能包括录制视频、语音通话、AI 语音交互和指令等，但不包含显示功能。

根据 Meta 25Q1 业绩会，预计 Ray-Ban Meta 的第三代产品将在 25 年末推出，会附带更多的新功能及技术。

➤ 上调公司 25 年盈利预测，提升功能性和定制镜片分部收入

我们认为，公司上半年主业镜片业务发展超预期，主要是公司 1.74 高折射率和镜片的附加功能可以满足消费者对【质量升级】和【功能升级】的需求，而公司产品性价比的定位又符合当下消费人群追求“质价比”的趋势。

我们同时关注到海外智能眼镜龙头厂商于 2025 年有新产品投放计划，并加大行业布局力度。公司作为早期布局智能眼镜产业链的企业，有望在行业新产品逐步落地的背景中受益。

根据公司盈利预告，上调功能镜片和定制镜片分部收入，预计公司 2025-2027 总收入分布为 25.0、29.2、33.3 亿元，分别同比增长 21.5%、16.6%、13.9%。

表 1：公司收入及盈利预测

收入及盈利预测（百万元）	31/12/2024	预测		
	2024	2025E	2026E	2027E
按产品分类				
标准化镜片分部收入	906.9	963.7	1041.0	1074.5
收入增长率（同比）	8.8%	6.3%	8.0%	3.2%

功能镜片分部收入	755.2	1081.0	1366.9	1594.2
收入增长率 (同比)	32.4%	43.2%	26.4%	16.6%
定制镜片分部收入	395.3	427.1	435.0	464.2
收入增长率 (同比)	11.8%	8.1%	1.9%	6.7%
其他收入	3.5	4.0	4.6	5.3
XR 镜片分部收入	-	28.8	74.1	190.9
收入增长率 (同比)	-	-	157.5%	157.5%
占收入比例	-	1.1%	2.7%	6.0%
总收入	2060.8	2504.6	2921.6	3329.0
总收入增长率 (同比)	17.1%	21.5%	16.6%	13.9%
毛利率	38.6%	37.9%	39.0%	39.9%

资料来源：国元证券经纪（香港）整理

维持买入评级，目标价 48.3 港元：

我们的观点： 镜片行业维持稳固发展态势，产品属性于波动的宏观背景下有一定抗风险能力，终端市场对于高端高折射率产品需求逐步提升，XR 行业产品逐渐向实用消费级产品升级，对公司主业基本面以及收入利润产生积极影响。关注公司 9 月入通可能。

预测公司 2025-2027 营收分别为 25.0、29.2、33.3 亿元，分别同比增长 21.5%、16.6%、13.9%；归母净利润分别为 5.5、6.5、7.7 亿元，分别同比增长 27.5%、16.6%、13.9%。维持买入评级，目标价 48.3 港元，对应 PE (2027E) 27.5 倍，目标价较现价有 21.1% 的上升空间。

表 2：行业可比公司估值

代码	简称	最新价 (CNY/HKD)	市值 (亿元 /港元)	WIND 一致预期 PE				WIND 一致预期 PB			
				2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
A 股											
603297.SH	永新光学	82.88	92.1	42.1	30.1	23.5	18.9	4.8	4.3	3.8	4.3
301101.SZ	明月镜片	46.26	93.2	51.3	44.9	38.4	32.9	5.6	5.1	4.7	5.1
	平均值		92.7	46.7	37.5	30.9	25.9	5.6	5.1	4.7	5.1
2276.HK	康耐特光学	39.90	191.5	41.4	32.9	27.3	22.9	11.2	6.8	5.6	6.8

资料来源：WIND、国元证券经纪（香港）整理

【风险提示】

1. 行业竞争加剧；
2. 原材料价格超预期波动；

3. 海外产能建设进度低于预期；
4. 出海关税超预期；
5. XR 行业发展不及预期。

【财务报表摘要】
资产负债表

单位:亿元	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	14.2	16.2	20.4	23.5	31.3
现金	3.3	5.0	6.6	7.3	12.7
应收账款	2.9	3.6	4.2	4.8	5.4
预付账款	0.9	0.5	0.6	0.8	0.9
存货	4.9	5.6	7.3	8.7	10.3
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
非流动资产	5.7	7.7	8.2	9.9	11.6
物业, 厂房及设备	4.6	5.9	7.0	8.5	8.0
无形资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	0.3	0.9	0.5	0.5	0.6
资产总计	19.9	23.9	28.6	33.4	42.9
流动负债	4.3	7.3	7.2	5.9	8.4
短期借款	1.0	2.9	2.3	0.2	2.0
应付票据及账款	1.3	1.9	1.7	2.1	2.5
其他应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	1.6	2.1	2.6	2.9	3.2
非流动负债	1.6	0.7	1.9	2.0	2.0
长期带息债务	1.1	0.0	1.1	1.1	1.1
其他非流动负债	0.5	0.7	0.8	0.9	0.9
负债总计	5.9	8.0	9.1	7.8	10.5
股本	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
储备	9.7	11.6	13.5	19.8	26.7
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股东权益合计	14.0	15.9	19.5	25.6	32.4
负债及权益合计	19.8	23.9	28.6	33.4	42.9

利润表

单位:亿元	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	17.6	20.6	25.0	29.2	33.3
营业成本	11.0	12.7	15.6	17.8	20.0
毛利	6.6	8.0	9.5	11.4	13.3
销售费用	1.0	1.3	1.5	1.9	2.2
管理费用	1.8	1.9	2.3	2.7	3.1
财务费用	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.2
其他开支	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
非经营性收益/亏损	0.3	0.4	0.6	0.7	0.9
除税前溢利	3.9	5.0	6.3	7.6	9.0
所得税(返还以“-”列)	0.7	0.7	0.9	1.1	1.3
净利润	3.3	4.3	5.5	6.5	7.7
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归母净利润	3.3	4.3	5.5	6.5	7.7
EPS (元)	0.77	1.00	1.14	1.36	1.61

现金流量表

单位:亿元	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
经营活动产生的现金流量净额	4.8	4.8	3.4	4.8	5.8
税后经营利润	2.9	3.8	4.8	5.8	6.8
折旧摊销	0.6	0.7	0.4	0.6	0.7
利息费用	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.2
存货变动	-0.5	0.8	2.4	1.5	1.6
其他经营活动有关现金流量	2.5	1.7	0.1	0.0	0.0
投资活动产生的现金流量净额	-2.7	-1.5	0.2	-0.1	-0.2
资本支出	-1.3	-2.2	-2.5	-2.0	-2.0
其他活动	-1.5	0.6	0.6	0.7	0.8
筹资活动产生的现金流量净额	-2.1	-1.6	-0.3	-3.9	-0.3
带息债务变动	-0.7	-1.1	0.0	0.0	0.0
股利分配	-0.6	-1.3	-1.6	-2.0	-2.3
偿付利息	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
短期借款变动	-0.8	2.0	1.3	-2.1	1.8
现金及现金等价物净增加额	0.0	1.7	3.3	0.7	5.4
期初现金及现金等价物余额	3.4	3.3	3.3	6.6	7.3
期末现金及现金等价物余额	3.3	5.0	6.6	7.3	12.7

主要财务比率

	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营收增长率					
营业收入增长率	12.7%	17.1%	21.5%	16.6%	13.9%
归母净利润增长率	31.7%	30.9%	27.5%	19.7%	18.3%
盈利能力					
毛利率	37.4%	38.6%	37.9%	39.0%	39.9%
净利率	18.6%	20.8%	21.8%	22.3%	23.2%
ROE	23.4%	27.0%	28.0%	25.5%	23.8%
偿债能力					
资产负债率	29.6%	33.6%	31.8%	23.4%	24.5%
现金比率	1.3	0.9	1.1	1.6	1.7
流动比率	3.3	2.2	2.8	4.0	3.7
速动比率	2.2	1.4	1.8	2.5	2.5
营运能力					
存货周转天数	161.3	162.3	170.4	179.0	187.9
应收账款周转天数	60.6	63.0	61.8	60.6	59.3
应付账款周转天数	41.7	54.5	40.5	42.6	44.8
每股资料(元)					
每股收益	0.77	1.00	1.14	1.36	1.61
每股经营现金	1.00	1.00	0.70	0.99	1.21
每股净资产	2.91	3.30	4.06	5.33	6.75
估值比率					
PE	47.1	36.0	31.8	26.6	22.5
PB	12.4	10.9	8.9	6.8	5.4

投资评级定义及免责条款

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>