

康耐特光学 (02276.HK)

25H1 利润高增, XR 业务兑现在即

买入 (维持评级)

投资要点:

➤ 公司发布 2025H1 正面盈利预告, 利润高增

公司预告 2025 上半年归母净利润同比增长不少于 30%。增长主要得益于高折射率和功能型产品的强劲销售, 以及有利的产品组合推动平均售价提升, 延续了 21 年以来利润复合增速超 30%的强劲势头。

➤ 传统主业结构升级, 盈利能力持续兑现

高折射率产品壁垒高, 份额稳固, 公司是国内少数能够生产 1.74 高折射率镜片的企业, 深度绑定上游核心原料供应商日本三井化学, 技术壁垒和成本优势显著。随着国内高度近视人群的增长及消费升级, 高折镜片渗透率仍有较大提升空间, 公司作为龙头将持续受益。C2M 模式提升盈利, 公司 C2M 定制化生产模式提升客户服务能力和交付效率的同时, 也将显著提高客单价和整体毛利率。定制镜片的毛利率显著高于标准镜片, 其收入占比的提升是驱动公司盈利提升的重要因素。

➤ XR 业务蓄势待发, 打开第二成长曲线

XR 业务方面, 在与美国多家头部企业在内的多个全球领先的科技和消费电子企业持续合作的同时, 公司也积极拓展与其他国内外科技和消费电子企业客户的业务合作机会。公司将继续配合客户持续推进现有研发项目, 并积极开拓新项目, 为未来可能的 AR 或 AI 眼镜等项目的批量生产做准备。根据 IDC, 25Q1 全球智能眼镜市场出货量 148.7 万台, 同比增长 82.3%, 中国智能眼镜市场出货量 49.4 万台, 同比增长 116.1%。近期小米、Meta 等相继发布智能眼镜新品, 智能眼镜趋势持续向上。

➤ 全球化布局规避风险, 提供长期增长动能

公司积极推进全球化产能布局, 2024 年宣布在泰国投建高折射率产品及 XR 业务的自动化生产线。2025 年 5 月, 公司拟在日本投资建设自动化车房树脂镜片产线, 专注高端定制化镜片的生产与销售。项目规划总投资约 400 万美元, 预计与 2025 年 7 月 31 日前投产, 预计首期投产后年产能可比现有车房定制片提升 20%, 可覆盖北美市场。投产后可进一步增强公司供应链韧性, 有效对冲中美贸易摩擦导致的关税成本上升风险, 确保对美国市场的稳定供应。日本产线的区位优势也将提升亚太地区客户响应速度。

➤ 盈利预测与投资建议

公司主业稳增, 产品结构优化提升盈利, XR 业务随产业发展有望步入兑现期, 上调盈利预测, 预计 25-27 年收入增速分别 19%/18%/18% (前值 15%/14%/12%), 归母净利增速分别为 29%/22%/21% (前值 23%/19%/15%), 对应 PE 为 33/27/22 倍, 维持“买入”评级。

➤ 风险提示

国外贸易政策波动、原材料价格波动、XR 进展不及预期等。

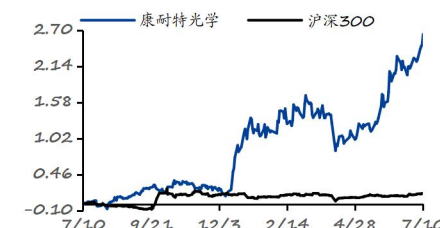
财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	1,760	2,061	2,457	2,902	3,419
增长率	13%	17%	19%	18%	18%
归母净利润 (百万元)	327	428	555	674	819
增长率	32%	31%	29%	22%	21%
EPS (元/股)	0.68	0.89	1.16	1.40	1.71
市盈率 (P/E)	55.7	42.5	32.8	27.0	22.2
市净率 (P/B)	13.1	11.5	8.6	7.0	5.6

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

日期	2025-07-10
收盘价:	41.65 港元
总股本/流通股本(百万股)	479.93/479.93
流通市值(百万港元)	19,988.88
每股净资产(港元)	4.01
资产负债率(%)	33.62
一年内最高/最低价(港元)	42.85/10.70

一年内股价相对走势



团队成员

分析师:	李宏鹏(S0210524050017)
lhp30568@hfzq.com.cn	
分析师:	汪浚哲(S0210524050024)
wjz30579@hfzq.com.cn	

相关报告

1、康耐特光学 (2276.HK): 全球镜片龙头盈利稳升, 智能眼镜打开成长空间——2025.04.23

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	499	933	1,123	1,640
应收款项合计	405	482	581	667
存货	563	631	658	762
其他流动资产	152	150	150	150
流动资产合计	1,619	2,196	2,512	3,219
固定资产净额	587	602	604	617
权益性投资	57	57	57	60
其他长期投资（投资性 房地产）	14	15	15	15
商誉及无形资产	33	51	61	71
土地使用权	0	0	0	0
其他非流动资产	79	25	24	25
非流动资产合计	770	750	761	788
资产总计	2,389	2,946	3,273	4,007
应付账款及票据	189	222	206	258
循环贷款	290	290	100	100
其他流动负债	253	265	317	369
流动负债合计	732	777	623	727
长期借贷	0	0	0	0
其他非流动负债	71	45	45	45
非流动负债合计	71	45	45	45
负债总计	803	822	668	772
归属母公司所有者权益	1,586	2,123	2,605	3,235
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益总计	1,586	2,123	2,605	3,235
负债及股东权益总计	2,389	2,946	3,273	4,007

现金流量表

单位:百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	478	890	853	950
净利润	428	555	674	819
折旧和摊销	74	476	306	245
营运资本变动	-33	-108	-103	-102
其他非现金调整	8	-32	-25	-12
投资活动现金流	-152	-414	-285	-255
资本支出	-216	-497	-310	-260
长期投资	4	0	0	-3
其他长期资产	60	83	25	8
融资活动现金流	-157	-42	-378	-178
借款增加	84	0	-190	0
股利分配	-85	-128	-162	-189
普通股增加	0	53	0	0
其他融资活动现金流	-156	32	-26	11

利润表

单位:百万人民币	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,061	2,470	2,918	3,435
主营业务收入	2,061	2,457	2,902	3,419
营业总支出	1,591	1,866	2,169	2,512
营业成本	1,266	1,477	1,713	1,985
营业开支	325	388	456	526
营业利润	470	604	749	923
净利息支出	10	0	-4	-11
权益性投资损益	-3	0	0	0
其他非经营性损益	41	45	30	18
非经常项目前利润	497	649	784	952
非经常项目损益	0	-5	0	0
除税前利润	497	644	784	952
所得税	69	90	110	133
少数股东损益	0	0	0	0
持续经营净利润	428	555	674	819
非持续经营净利润	0	0	0	0
优先股利及其他调整项	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	428	555	674	819
EPS（最新股本摊薄）	0.89	1.16	1.40	1.71

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入增长率	16.1%	19.8%	18.2%	17.7%
归母公司净利润增长率	31.0%	29.5%	21.6%	21.5%
获利能力				
毛利率	38.6%	39.9%	41.0%	41.9%
净利率	20.8%	22.6%	23.2%	23.9%
ROE	28.7%	29.9%	28.5%	28.0%
ROA	19.6%	20.8%	21.7%	22.5%
偿债能力				
资产负债率	33.6%	27.9%	20.4%	19.3%
流动比率	2.2	2.8	4.0	4.4
速动比率	1.4	2.0	3.0	3.4
每股指标（元）				
每股收益	0.9	1.2	1.4	1.7
每股经营现金流	-	1.9	1.8	2.0
每股净资产	3.3	4.4	5.4	6.7
估值比率				
P/E	43	33	27	22
P/B	11	9	7	6
EV/EBITDA	137	71	74	67

数据来源：公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn