

康耐特光学 (02276.HK)

产品结构优化, XR 业务积极推进

公司 25H1 收入 10.84 亿元, 同比+11.1%, 归母净利润 2.73 亿元, 同比+30.7%, 高折射率&多功能镜片等高附加值产品销售增加推动收入及毛利率的增长, XR 业务国内外进展顺利。预计 25-27 年归母净利润分别为 5.39 亿元、6.34 亿元、7.38 亿元, 当前市值对应 25PE37X、26PE31X, 维持强烈推荐评级。

- 销售量价齐升, 业绩快速增长。公司 25H1 收入 10.84 亿元, 同比+11.1%; 销售总量 0.93 亿件, 同比+7.5%; 归母净利润 2.73 亿元, 同比+30.7%。业绩增长主要系 1) 国内外业务有序拓展, 高附加值产品销售稳定提升, 2) 自动化生产线升级提升了生产效率和劳动效率并降低了生产成本。公司拟派发中期股息每股人民币 0.15 元 (含税)。
- 高附加值镜片占比提升, 国内外多地区稳步扩张。
 - 1) 分产品: 25H1 标准化镜片收入 5.13 亿元, 同比+20.0%; 功能镜片 3.82 亿元, 同比+8.8%; 定制镜片 1.85 亿元, 同比-4.9%。
 - 2) 分地区: 25H1 中国内地收入 3.59 亿元, 同比+19.0%, 公司在国内坚持高端产品差异化路线, 利用高折产品的竞争优势, 提升渠道覆盖率和市场占有率; 亚洲其他地区 2.95 亿元, 同比+22.5%; 美洲 2.20 亿元, 同比-1.8%; 欧洲 1.71 亿元, 同比+6.0%; 大洋洲 0.26 亿元, 同比-30.5%; 非洲 0.13 亿元, 同比+22.1%。
- 产品结构优化提升毛利率, 控费成果显著。1) 毛利率: 25H1 公司整体毛利率同比+1.8pct 至 41.0%, 主要由于高折射率镜片及多功能镜片销售增加所致, 其中标准化镜片/功能镜片/定制镜片毛利率分别为 33.6%/40.6%/61.9%, 同比分别+2.8pct/+2.8pct/+2.4pct。2) 费用率: 25H1 销售及分销费用率同比-0.5pct 至 5.0%, 行政费用率同比-1.1pct 至 8.6%。
- 公司将进一步提升海外产能的扩张以及生产基地的自动化水平。预计日本朝日光学生产基地年产 60 万副定制化产线将于 25H2 投产, 泰国生产基地将于 25H2 开工建设。
- 在 XR 业务方面 (包括 AR&AI 眼镜等), 公司持续推进并积极拓展与国内外科技和消费电子企业客户的合作。1) 海外客户方面: 合作项目数量继续增加, 现有项目持续推进, 个别重点项目的工作重心从前期的产品功能实现和技术路线验证, 转向下一步的扩大生产规模; 2) 国内客户方面: 积极开展合作, 个别重点项目已经实现了产品交付, 获得终端用户良好的使用反馈。
- 盈利预测及投资建议: 公司将继续加大研发创新, 优化产品结构, 提升市场占有率, 积极配合国内外智能眼镜生产商完成镜片解决方案的研发、生产和供应。考虑到产品结构持续优化&XR 业务逐步放量, 预计公司 2025-2027 年收入规模分别为 24.02 亿元、27.75 亿元、31.92 亿元, 同比增速分别为 17%、16%、15%, 归母净利润分别为 5.39 亿元、6.34 亿元、7.38 亿元, 同比增速分别为 26%、18%、16%。当前市值对应 25PE37X、26PE31X, 维持强烈推荐评级。
- 风险提示: 下游客户需求波动风险、原材料价格波动风险、XR 业务拓展不及预期的风险。

财务数据与估值

强烈推荐 (维持)

消费品/轻工纺服
目标估值: NA
当前股价: 44.84 港元

基础数据

总股本 (百万股)	480
香港股 (百万股)	480
总市值 (十亿港元)	21.5
香港股市值 (十亿港元)	21.5
每股净资产 (港元)	5.2
ROE (TTM)	17.0
资产负债率	22.6%
主要股东	费铮翔
主要股东持股比例	49.8687%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《康耐特光学 (02276) — 高端化配镜需求提升, 24H1 毛利增速亮眼》2024-08-06
- 2、《康耐特光学 (02276) — 23 年业绩符合预期, 国内市场增速提升》2024-03-28
- 3、《康耐特光学 (02276) — 中国镜片行业龙头, 境外优势明显, 境内多渠道提升》2024-03-21

刘丽 S1090517080006

✉ liuli14@cmschina.com.cn

唐圣场 S1090523120001

✉ tangshengyang@cmschina.com.cn

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1775	2061	2402	2775	3192
同比增长	13%	16%	17%	16%	15%
营业利润(百万元)	394	470	617	721	834
同比增长	39%	19%	31%	17%	16%
归母净利润(百万元)	327	428	539	634	738
同比增长	32%	31%	26%	18%	16%
每股收益(元)	0.77	1.00	1.12	1.32	1.54
PE	53.5	40.9	36.5	31.0	26.7
PB	12.5	11.0	9.6	7.9	6.7

资料来源：公司数据、招商证券（货币单位：人民币）

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1415	1619	2028	2421	2870
现金及现金等价物	331	499	776	1000	1260
交易性金融资产	221	149	149	149	149
其他短期投资	0	0	0	0	0
应收账款及票据	292	356	415	479	551
其它应收款	85	49	57	66	75
存货	487	563	627	722	829
其他流动资产	0	3	3	4	5
非流动资产	570	770	882	978	1060
长期投资	76	72	72	72	72
固定资产	455	587	699	795	877
无形资产	15	33	33	33	33
其他	23	79	79	79	79
资产总计	1984	2389	2909	3398	3929
流动负债	432	732	780	850	929
应付账款	126	189	211	243	279
应交税金	30	27	27	27	27
短期借款	95	290	290	290	290
其他	180	227	252	291	333
长期负债	158	71	71	71	71
长期借款	110	0	0	0	0
其他	48	71	71	71	71
负债合计	589	803	851	921	1000
股本	427	427	480	480	480
储备	968	1372	1791	2210	2663
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1395	1586	2058	2477	2929
负债及权益合计	1984	2389	2909	3398	3929

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	481	478	545	640	743
净利润	327	428	539	634	738
折旧与摊销	59	74	84	100	114
营运资本变动	33	(77)	(84)	(99)	(110)
其他非现金调整	62	52	6	4	2
投资活动现金流	(273)	(152)	(193)	(191)	(189)
资本性支出	(127)	(216)	(200)	(200)	(200)
出售资产及现金	1	4	4	4	4
投资增减	857	855	0	0	0
其它	(5)	(9)	2	4	6
筹资活动现金流	(212)	(157)	(74)	(224)	(294)
债务增减	(148)	83	0	0	0
股本增减	0	(107)	53	0	0
股利支付	64	134	119	216	285
其它筹资	0	0	(9)	(9)	(9)
其它调整	(128)	(267)	(239)	(431)	(571)
现金净增加额	(5)	169	277	224	260

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	1775	2061	2402	2775	3192
主营收入	1760	2061	2402	2775	3192
营业成本	1102	1266	1410	1624	1863
毛利	658	795	991	1151	1329
营业支出	280	325	375	430	495
营业利润	394	470	617	721	834
利息支出	14	10	9	9	9
利息收入	4	0	5	7	9
权益性投资损益	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)
其他非经营性损益	(2)	41	0	0	0
非经常项目损益	13	0	15	20	25
除税前利润	393	497	626	736	857
所得税	66	69	87	102	119
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	327	428	539	634	738
EPS(元)	0.77	1.00	1.12	1.32	1.54

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	13%	16%	17%	16%	15%
营业利润	39%	19%	31%	17%	16%
净利润	32%	31%	26%	18%	16%
获利能力					
毛利率	37.1%	38.6%	41.3%	41.5%	41.6%
净利率	18.4%	20.8%	22.4%	22.9%	23.1%
ROE	23.4%	27.0%	26.2%	25.6%	25.2%
ROIC	20.5%	23.3%	22.7%	22.6%	22.5%
偿债能力					
资产负债率	29.7%	33.6%	29.3%	27.1%	25.4%
净负债比率	10.3%	12.1%	10.0%	8.5%	7.4%
流动比率	3.3	2.2	2.6	2.8	3.1
速动比率	2.1	1.4	1.8	2.0	2.2
营运能力					
资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
存货周转率	2.2	2.4	2.4	2.4	2.4
应收帐款周转率	5.4	5.3	5.5	5.5	5.4
应付帐款周转率	10.0	8.0	7.0	7.2	7.1
每股资料(元)					
每股收益	0.77	1.00	1.12	1.32	1.54
每股经营现金	1.13	1.12	1.13	1.33	1.55
每股净资产	3.27	3.72	4.29	5.16	6.10
每股股利	0.20	0.28	0.45	0.59	0.77
估值比率					
PE	53.5	40.9	36.5	31.0	26.7
PB	12.5	11.0	9.6	7.9	6.7
EV/EBITDA	35.7	27.8	23.0	19.6	17.0

资料来源：公司数据、招商证券（货币单位：人民币）

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。