

康耐特光学(02276)

报告日期: 2025年12月21日

全球光学树脂镜片龙头，XR眼镜赛道卡位稀缺

——康耐特光学深度报告

投资要点

全球领先的光学树脂镜片龙头，国内外自有品牌快速发展，产品升级趋势明确，先发布局智能眼镜赛道、卡位稀缺。1996年起家于国际品牌代工，2013年开始向自有品牌转型，当前自有品牌已成为主力增长点。收入增长稳健，25H1收入10.84亿元（同比+11.0%），归母净利润2.73亿元（同比+30.7%），利润率表现亮眼；随功能性&定制化镜片收入占比稳步提升，盈利能力持续优化。

光学镜片：全球镜片行业千亿规模，保持稳健增长。根据弗若斯特沙利文，2024年全球眼镜镜片行业零售额为543亿美元（同比+8.4%），出厂销售额为62亿美元（同比+6.9%），随消费者对镜片的品质和功能性要求逐步提高，全球镜片行业保持稳健增长。按销量计，2024年依视路以约4亿件的销量排行全球第一，康耐特以约1.8亿件的销量排行第二；按销售额计，依视路是全球第一品牌、销售额达100-120亿美元，康耐特作为top5中唯一中国企业位列第五。

智能眼镜：AI赋能产业，产品端快速迭新，镜片环节有望量价齐升。AI眼镜25Q1-3全球销量312万台，Rayban Meta快速放量，国内外供给端百花齐放；AR眼镜25Q1-3全球销量56万台，AI赋能下产品力快速迭代。当前智能眼镜近视方案主要分两种，一是目前仍为主流的外挂式，平整&轻薄为迭代方向；二是大厂正在推进研发的贴合式方案，一体成型方案使得佩戴更为轻便。近视配镜是智能眼镜落地重要环节，随产品迭代，镜片企业份额及ASP有望显著提升。

竞争力分析：差异化SKU矩阵+高效C2M服务推动自主品牌快速发展，定制化车房能力+研发能力奠定智能眼镜卡位。在国内市场依托差异化产品全面满足细分需求，1.74原料合作&产线生产壁垒较高、长期占据国内头部份额，赋能B端推广；海外市场依托C2M服务高效、赋能客户、同时全球产能布局。智能眼镜卡位稀缺，依托定制化车房制造能力、全球最大镜片企业的美誉度背书、配合大厂持续研发迭代以及领先的一体化贴合技术，陆续突破国内外大厂合作。

盈利预测与估值

我们预计公司2025~2027年收入分别为23.01、26.16、29.79亿元（同比+11.3%、+13.7%、+13.8%），归母净利润5.5、6.8、8.2亿元（同比+29%、+23%、+20%），对应PE分别为42x、34x、29x，若考虑2026年智能眼镜业务贡献利润增量（若贡献2亿增量对应约9亿利润，27x），估值仍具性价比。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

关税波动超出预期，下游需求不及预期，智能眼镜合作推进不及预期。

投资评级：买入(首次)

分析师：史凡可
执业证书号：S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

研究助理：曹馨茗
caoxinming@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 HK\$53.70
总市值(百万港元) 25,771.97
总股本(百万股) 479.93

股票走势图



财务摘要

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2061	2301	2616	2979
(+/-) (%)	17%	12%	14%	14%
归母净利润	428	554	679	815
(+/-) (%)	31%	29%	23%	20%

每股收益(元)	1.03	1.15	1.41	1.70
P/E	21.95	42.24	34.46	28.72

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 公司概况：全球光学树脂镜片龙头	5
1.1 公司概况：树脂镜片龙头，自有品牌+高端产品快速发展	5
1.2 业绩表现：收入增长稳健，产品结构升级、驱动利润率持续抬升	6
1.3 股权结构：产业资本持股，管理团队研发实力雄厚	8
2 行业分析：镜片行业稳步增长，智能眼镜加速格局演变	8
2.1 光学眼镜：行业增长稳健，高折&功能性产品占比持续提升	8
2.2 智能眼镜：产业拐点将至，供给端百花齐放	12
2.2.1 市场分析：AI 赋能产业，产品端快速迭新	12
2.2.2 镜片环节技术路线：外挂式、一体式方案均持续优化，镜片环节有望量价齐升	13
3 三问三答：康耐特的核心竞争力在哪？	14
3.1 自主品牌是如何打开海外与国内市场的？	14
3.1.1 国内市场：差异化产品全面满足细分需求，赋能 B 端推广	14
3.1.2 海外市场：定制化能力突出，C2M 服务高效、赋能客户	15
3.1.3 制造&研发为基：重研发、定制化、全球产能布局	16
3.2 康耐特 1.74 折射率镜片的壁垒在哪？	16
3.3 为什么智能眼镜品牌会选择康耐特？	18
4 盈利预测与估值	19
4.1 盈利预测：主业平稳增长，新业务弹性预计较大	19
4.1.1 主业：收入稳健增长，利润率随产品结构升级而持续提升	19
4.1.2 新业务：2026 年开始有望形成业绩显著增量贡献	20
4.2 可比估值：基本面夯实，估值相对较低	20
5 风险提示	20

图表目录

图 1: 康耐特产品概览.....	5
图 2: 康耐特发展历程.....	6
图 3: 康耐特营业收入及增速 (亿元)	6
图 4: 康耐特归母净利润及增速 (亿元)	6
图 5: 康耐特收入分业务模式拆分 (百万元)	7
图 6: 康耐特不同业务模式.....	7
图 7: 康耐特收入分业务模式拆分 (亿元)	7
图 8: 康耐特股权结构.....	8
图 9: 康耐特高管团队背景.....	8
图 10: 中国镜片市场产业链.....	9
图 11: 全球眼镜镜片行业零售额 (亿美元)	9
图 12: 全球眼镜镜片制造厂商出厂销售额 (亿美元)	9
图 13: 中国眼镜镜片行业零售额 (亿元)	10
图 14: 中国眼镜镜片制造厂商出厂销售额 (亿元)	10
图 15: 中国儿童青少年近视人数 (亿人)	10
图 16: 中国 45 岁以上老视人数 (亿人)	10
图 17: 2024 年中国不同折射率的镜片占比 (按出厂销售量计)	11
图 18: 2024 年中国主要眼镜镜片制造厂商, 按出厂销售量计	11
图 19: 2024 年中国主要眼镜镜片制造厂商, 按出厂销售额计	11
图 20: 2024 年全球前五大视光品牌 (按树脂镜片销售量计)	12
图 21: 2024 年全球前五大视光品牌 (按树脂镜片销售额计)	12
图 22: 2025 年发售的重点智能眼镜产品.....	12
图 23: 全球 AI 眼镜季度销量统计表 (万台)	13
图 24: 中国/海外 AI 眼镜季度销量统计表 (万台)	13
图 25: 全球 AR 眼镜季度销量统计表 (万台)	13
图 26: 中国/海外 AR 眼镜季度销量统计表 (万台)	13
图 27: 不同类型智能眼镜近视方案.....	14
图 28: 康耐特产品矩阵一览.....	15
图 29: 康耐特不同折射率镜片均价 (元/片)	15
图 30: 康耐特光学、明月镜片销售费用率.....	15
图 31: 康耐特 C2M 业务模式一览.....	16
图 32: 康耐特全球产能基地布局.....	16
图 33: 康耐特 1.74 折射率产品发展历程.....	17
图 34: 日本三井化学合作镜片厂商名单.....	17
图 35: 日本朝日超高折射率 1.74 生产基地.....	18
图 36: 日本朝日光学全新自动化无人车房.....	18
图 37: 康耐特在智能眼镜赛道的竞争力.....	18
图 38: 一体化 AR 眼镜对于定制光学配件的需求.....	19
图 39: 主业盈利预测.....	20
图 40: 可比公司估值一览.....	20
表附录: 三大报表预测值.....	22

1 公司概况：全球光学树脂镜片龙头

1.1 公司概况：树脂镜片龙头，自有品牌+高端产品快速发展

全球领先的**光学树脂镜片龙头**，国内外自有品牌快速发展，产品升级趋势明确，先发布局**智能眼镜赛道、卡位稀缺**。公司主要产品为树脂镜片，SKU超700万个，全面覆盖各种折射率、细分功能及镜片类型，并可基于个性化需求快速定制镜片，差异化C2M模式助力公司在海外市场占据领先地位。

图1：康耐特产品概览

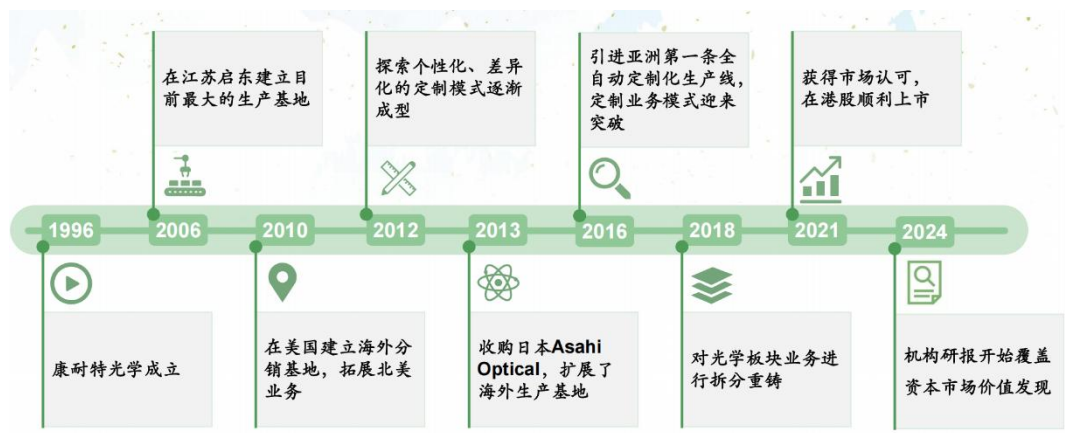


资料来源：上海康耐特光学，浙商证券研究所

发展历程：1996年起家于国际品牌代工，2013年开始逐步向自有品牌转型，当前自有品牌占比已超过代工业务，成为公司的主力增长点。

- **成长为全球代工龙头（1996-2012年）：**康耐特1996年成立于上海，起家于给国际镜片龙头代工，占据全球领先地位；2006年在江苏启东建立生产基地，2010年在美国建立海外分销基地，拓展北美业务，全球版图进一步扩张。
- **向自有品牌转型（2013-2024年）：**2012年开始探索定制模式（C2M），依托高度个性化、差异化服务，由此开始发展海外市场自主品牌；2013年收购日本Asahi Optical（品牌+制造），成功扩展海外生产基地，掌握1.74镜片生产技术，并逐步发展成为国内领先的1.74镜片品牌龙头；2016年引进亚洲第一条全自动定制化生产线，2018年开始发展国内自主品牌，依托差异化产品+服务，逐步实现从代工向品牌的转型，并成功跻身龙头阵列；2021年在港交所上市。
- **智能眼镜业务迎来突破（2024年至今）：**2024年Rayban-Meta AI眼镜出圈，带动全球智能眼镜产业迎来产品周期；康耐特前瞻布局智能眼镜赛道，在AI、AR眼镜赛道均形成独有竞争优势，依托强大的定制化车房能力，逐步突破国内外多家头部科技大厂合作，25H2逐步突破Rokid AI眼镜、阿里夸克AI眼镜合作；未来伴随下游客户产品推出，康耐特先发布局有望受益；2025年9月被纳入港股通。

图2: 康耐特发展历程

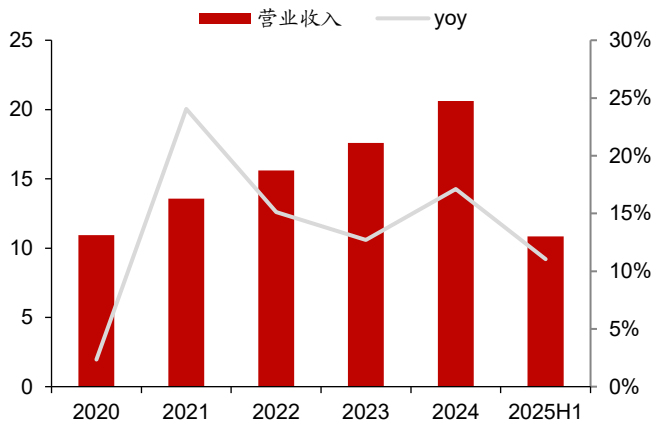


资料来源: 康耐特光学路演资料, 浙商证券研究所

1.2 业绩表现: 收入增长稳健, 产品结构升级、驱动利润率持续抬升

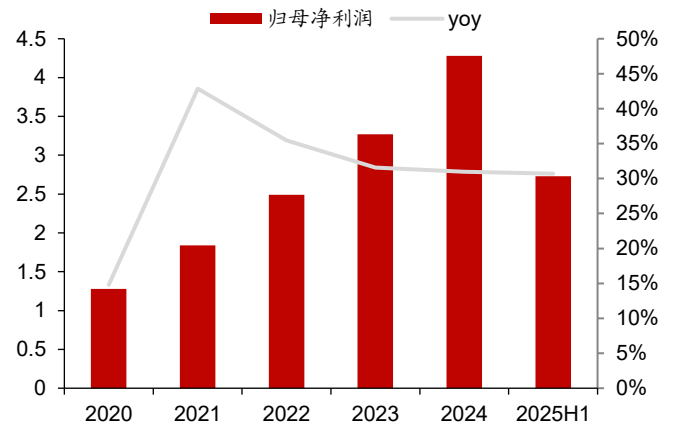
收入增长稳健, 利润增速更为靓丽。2025H1 公司实现收入 10.84 亿元 (同比 +11.0%), 延续稳健增长, 归母净利润 2.73 亿元 (同比 +30.7%), 利润率表现亮眼。2020 年至 2024 年, 公司收入从 10.93 亿元增长至 20.61 亿元 (CAGR 为 17.2%), 增长扎实; 归母净利润从 1.28 亿元增长至 4.28 亿元 (CAGR 为 35.2%), 伴随产品结构向高端化升级、代工加速向自有品牌转型, 利润率快速提升。

图3: 康耐特营业收入及增速 (亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图4: 康耐特归母净利润及增速 (亿元)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

- 分业务看: 功能性&定制化镜片收入占比稳步提升, 各产品毛利率均持续优化。2024 年公司标准化库存镜片/功能性镜片/C2M 定制镜片分别实现收入 9.07/7.55/3.95 亿元 (同比 +9%/+32%/+12%), 收入分别占比 44%/37%/19%, 25H1 对美出口受关税影响短期波动, 功能性镜片/定制镜片收入降速至 +9%/-5%, 我们预计当前已基本恢复正常, 伴随后续日本基地投产, 对美出口有望进一步提升。盈利端, 产品结构持续向高折射率、高端化及个性化升级, 各项业务毛利率均稳步提升, 25H1 标准化库存镜片/功能性镜片/C2M 定制镜片毛利率分别达 34%/41%/62%, 后续有望保持稳步提升态势。

图5: 康耐特收入分业务模式拆分 (百万元)

单位: 百万元	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1	2024H2	2024A	2025H1
标准化镜片	703.00	879.46	887.85	1062.14	1244.06	1403.95	778.62	883.39	1662.01	894.77
yoy		25.1%	1.0%	19.6%	17.1%	12.9%	18.4%	18.3%	18.4%	14.9%
占比	82.3%	83.1%	81.2%	78.3%	79.7%	79.9%	80.1%	81.6%	80.9%	82.9%
毛利率	27.3%	29.1%	28.9%	28.8%	29.4%	31.7%	-	-	33.3%	36.6%
其中: 标准化库存镜片						833.40	427.21	479.65	906.85	512.51
yoy						-	-	-	8.8%	20.0%
占比						47.4%	43.8%	44.0%	43.9%	47.3%
毛利率						-	30.8%	-	30.1%	33.6%
功能性镜片						570.54	351.41	403.74	755.15	382.27
yoy						-	-	-	32.4%	8.8%
占比						32.4%	36.0%	37.0%	36.5%	35.3%
毛利率						-	37.8%	-	37.1%	40.6%
定制镜片 (C2M)	139.98	168.66	197.84	281.26	303.00	353.52	194.37	200.92	395.28	184.87
yoy		20.5%	17.3%	42.2%	7.7%	16.7%	13.7%	10.0%	11.8%	-4.9%
占比	16.4%	15.9%	18.1%	20.7%	19.4%	20.1%	19.9%	18.4%	19.1%	17.1%
毛利率	47.1%	52.6%	61.1%	53.2%	54.8%	57.6%	-	-	59.5%	61.9%

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图6: 康耐特不同业务模式

个性化库存镜片产品
- Stock Lens
收入占比45%--毛利率28%



- 全系列、全规格产品
- 满足客户大批量需求及完整交付

批量个性化+功能型定制镜片产品
- RX Lens
收入占比35%--毛利率45%



- 支持各类参数定制, 结合不同设计提供差异化多功能的叠加
- 快速响应、迅速供货

个性化+差异化+全定制化
镜片产品及服务 - RX Service
收入占比20%--毛利率60%



- 自主研发订单连接系统
- 全自动化定制加工生产线
- 智能定制及配套服务

资料来源: 康耐特光学路演资料, 浙商证券研究所

- 分区域看: 境外贡献主要收入, 亚洲市场增速相对较快。1) 境内: 2024年公司境内收入6.55亿元(同比+14%), 收入占比32%, 我们预计其中自有品牌占比比较高, 2018年至2024年CAGR为32%, 自有品牌驱动成长; 2) 境外: 2024年公司境外收入14.05亿元(同比+19%), 收入占比68%, 其中亚洲/美洲/欧洲/大洋洲/非洲分别占比37%/34%/23%/5%/2%, 2018年至2024年CAGR分别为9%/13%/16%/23%/-6%, 近两年亚洲市场增速相对较快, 我们预计境外收入中代工业务保持稳健增长、自有品牌拓展速度更快, 新兴市场有望贡献新增长点。

图7: 康耐特收入分业务模式拆分 (亿元)

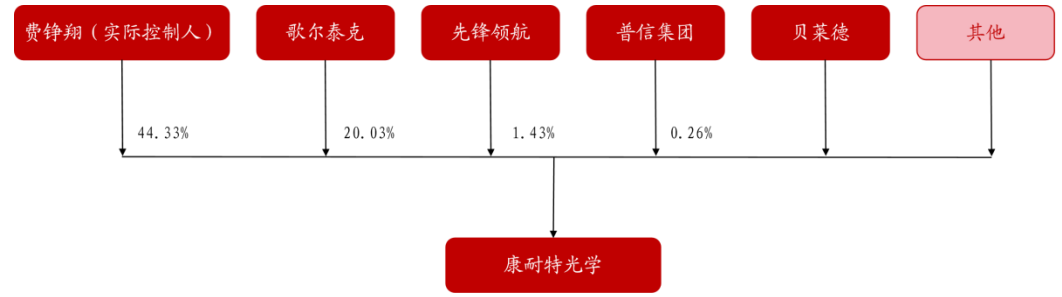
单位: 百万元	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024H1	2024H2	2024A	2025H1
总境内	125.65	168.92	260.38	389.25	447.17	575.35	301.82	353.61	655.4	359.2
YOY		34.4%	54.1%	49.5%	14.9%	28.7%	22.7%	7.4%	13.9%	19.0%
占比	14.7%	16.0%	23.8%	28.7%	28.6%	32.7%	30.9%	32.4%	31.7%	33.1%
总境外	728.11	889.93	832.79	966.83	1114.15	1184.29	674.57	730.76	1405.33	725.08
YOY		22.2%	-6.4%	16.1%	15.2%	6.3%	15.3%	22.0%	18.7%	7.5%
占比	85.3%	84.0%	76.2%	71.3%	71.4%	67.3%	69.1%	67.0%	68.0%	66.9%
亚洲 (除中国大陆)	314.53	397.90	291.54	287.80	356.60	378.9	241.1	281.4	522.5	295.4
YOY		26.5%	-26.7%	-1.3%	23.9%	6.3%	20.0%	58.0%	37.9%	22.5%
占比	43.2%	44.7%	35.0%	29.8%	32.0%	32.0%	35.7%	38.5%	37.2%	40.7%
美洲	229.97	258.18	305.56	369.91	391.53	405.6	224.2	250.1	474.3	220.1
YOY		12.3%	18.4%	21.1%	5.8%	3.6%	18.1%	15.9%	16.9%	-1.8%
占比	31.6%	29.0%	36.7%	38.3%	35.1%	34.2%	33.2%	34.2%	33.7%	30.4%
欧洲	129.98	148.21	144.89	232.01	289.18	299.9	160.9	158.1	319.0	170.5
YOY		14.0%	-2.2%	60.1%	24.6%	3.7%	11.5%	1.7%	6.4%	6.0%
占比	17.9%	16.7%	17.4%	24.0%	26.0%	25.3%	23.9%	21.6%	22.7%	23.5%
大洋洲	18.96	36.23	37.82	47.00	62.70	75.9	38.1	27.3	65.4	26.5
YOY		91.1%	4.4%	24.3%	33.4%	21.0%	1.9%	-29.1%	-13.8%	-30.5%
占比	2.6%	4.1%	4.5%	4.9%	5.6%	6.4%	5.6%	3.7%	4.7%	3.6%
非洲	34.67	49.39	52.99	30.11	14.14	24.0	10.3	13.9	24.2	12.6
YOY		42.5%	7.3%	-43.2%	-53.0%	69.7%	-18.0%	21.5%	0.8%	22.2%
占比	4.8%	5.5%	6.4%	3.1%	1.3%	2.0%	1.5%	1.9%	1.7%	1.7%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

1.3 股权结构：产业资本持股，管理团队研发实力雄厚

公司股权结构集中，架构稳定，产业资本持股。截至2025年9月4日，康耐特集团控股股东兼创始人费铮翔先生持有公司44.33%股权；此外，消费电子龙头歌尔出于对公司XR新业务发展前景的看好，通过战略配售+大宗交易合计持有公司20.03%股权。

图8：康耐特股权结构



资料来源：Wind，浙商证券研究所（注：更新至2025年9月4日）

创始人深耕眼镜行业近30年，高度重视研发。公司创始人费铮翔先生本科毕业于浙江大学化学系，1989年至1991年在美国埃默里大学担任博士后研究员，1996年创立康耐特光学，负责公司整体发展策略，高度重视研发；公司高管团队稳定性高，均在公司有超十年以上工作经历，长期在眼镜行业内深耕。

图9：康耐特高管团队背景

姓名	职务	年龄	简介
费铮翔	总经理	64	控股股东兼本集团创始人，主要负责制定整体发展策略及监督本集团营运。费先生在眼镜行业拥有逾29年经验。彼于1996年12月5日创立康耐特光学，于1982年4月获中国浙江省的浙江大学化学系颁发化学学士学位。费先生曾于1989年至1991年在美国乔治亚州的埃默里大学担任博士后研究员。费先生于2010年12月获中共上海市委组织部、上海市人力资源和社会保障局评为2010年上海领军人才。彼亦为上海市侨商会副会长。
陈俊华	副总经理	57	主要负责监督本集团市场推广营运。陈先生于2009年10月加入本集团，担任制造部经理，负责监督生产过程及改进生产技术。彼自2014年3月5日起担任上海康耐特副总经理，并于2017年4月22日至2021年3月31日担任Asahi Optical董事。1991年7月，陈先生毕业于中国上海的上海开放大学，主修公共关系专业。
夏国平	副总经理	66	负责制定整体发展策略及监督本集团江苏的营运。夏先生于2010年9月至2017年1月担任旗天科技董事，并于2010年5月至2019年1月担任副总经理。在此期间，彼负责该公司的整体管理。夏先生于1982年1月毕业于中国浙江省的浙江大学物理系，取得物理学专业的学士学位。于2003年5月，夏先生自西班牙马德里的伯爵翰国际大学取得行政工商管理硕士学位。
郑育红	副总经理	56	主要负责制定整体发展策略及监督本集团上海的营运。郑先生亦为(i)上海康耐特总经理；及(ii)康耐特眼镜总经理及董事。郑先生于2008年4月至2019年11月担任旗天科技董事，并于2008年4月至2019年1月担任旗天科技副总经理。郑先生于1990年6月于中国湖北省的武汉大学（前称为武汉水利电力学院）毕业，取得起重运输与工程机械专业的工程学士学位。
许胡寅	财务总监	38	许先生拥有超过十年的会计和财务管理经验。彼加入上海康耐特后，分别从2012年1月至2012年12月担任财务主管，之后从2013年1月至2013年12月担任财务经理助理，从2014年1月至2015年7月担任副财务经理，从2015年7月至2018年12月担任财务经理。自2019年1月起，彼获委任为上海康耐特的财务总监。在加入本集团以前，许先生从2010年3月至2010年9月在上海联动天下网络科技有限公司工作，担任产品经理，负责网络项目及营销策划。许先生从2016年10月至2019年5月担任上海旗计智能科技有限公司监事。许先生于2008年7月取得中国上海的上海杉达学院会计学学士学位。
曹雪	公司秘书	34	曹女士于树脂眼镜镜片行业拥有超过十年经验。彼对于本公司业务营运、公司文化及企业管治方面事宜具有丰富知识。曹女士于2013年10月加入本集团，负责本公司一间附属公司上海康耐特光学有限公司的会计及财务管理事务至2015年12月止。彼于2016年1月至2020年12月期间担任上海康耐特光学的财务主管，并于2021年1月获委任为上海康耐特光学海外资产管理部经理。曹女士于2021年2月22日获委任为董事会秘书。自2017年5月起，彼亦担任朝日控股的董事，且自2021年4月起担任Asahi Optical的董事。曹女士于2013年7月取得同济大学日语专业文学学士学位，于2023年9月取得香港都会大学企业管治硕士学位。

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 行业分析：镜片行业稳步增长，智能眼镜加速格局演变

2.1 光学眼镜：行业增长稳健，高折&功能性产品占比持续提升

镜片制造&品牌位于产业链中游。光学树脂镜片主要由高分子有机化合物经模压浇铸成型或注塑成型制成，是目前最常用的眼镜镜片材料。产业链上游为树脂单体原料，国外

生产商技术领先，尤其是日韩企业，在高折射率领域占据绝对领先优势，国内供应商主要集中于中低折射率领域研发和生产；中游为镜片制造商及品牌商，国内外品牌百花齐放，国内制造能力全球领先、拥有多个产业集群；下游为眼镜渠道（零售商、医院配镜中心及电商平台等），全国拥有超 10 万家眼镜零售终端，格局非常分散。

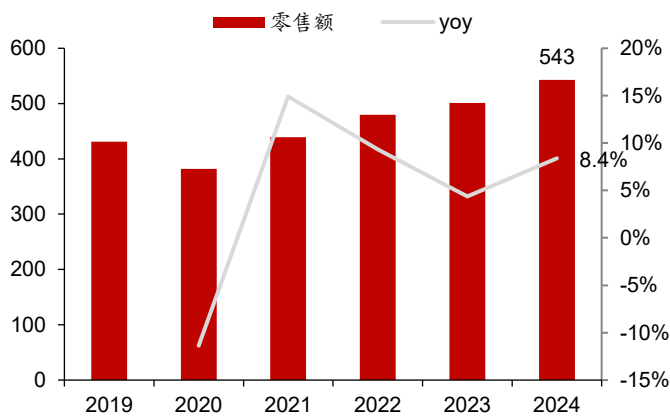
图10：中国镜片市场产业链



资料来源：弗若斯特沙利文，浙商证券研究所

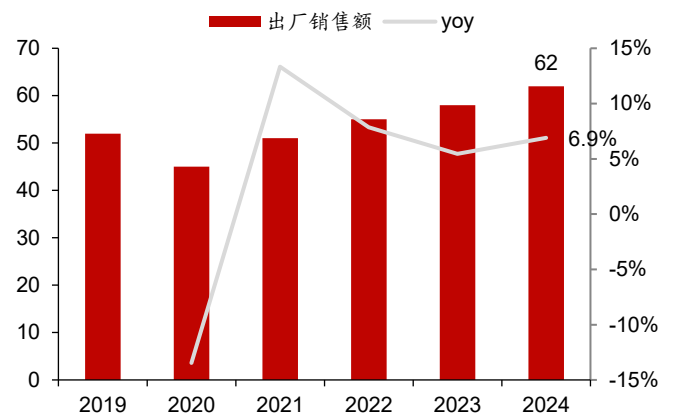
全球镜片行业千亿市场规模，保持个位数稳健增长。根据弗若斯特沙利文，2024 年全球眼镜镜片行业零售额为 543 亿美元（同比+8.4%），2019 年至 2024 年 CAGR 为 4.7%；制造端，2024 年全球眼镜镜片制造厂商出厂销售额为 62 亿美元（同比+6.9%），2019 年至 2024 年 CAGR 为 3.6%，2024 年制造端到零售端加价率 7.8 倍；除 2020 年公共卫生事件对生产及消费构成影响外，伴随消费者对镜片的品质和功能性要求逐步提高，全球镜片行业保持稳健增长。

图11：全球眼镜镜片行业零售额（亿美元）



资料来源：弗若斯特沙利文，浙商证券研究所

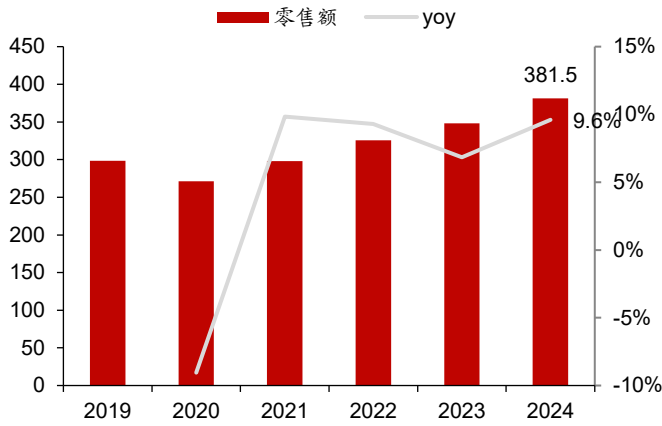
图12：全球眼镜镜片制造厂商出厂销售额（亿美元）



资料来源：弗若斯特沙利文，浙商证券研究所

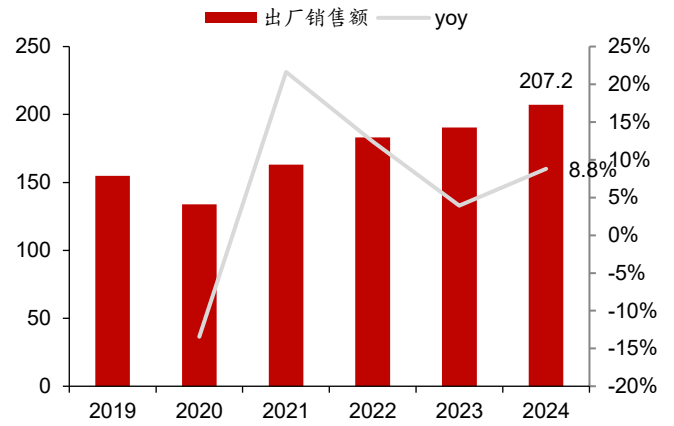
中国是全球最大的镜片生产和出口国家之一，拥有多个镜片产业集群。根据弗若斯特沙利文，2024 年中国眼镜镜片行业零售额为 382 亿元（同比+9.6%），2019 年至 2024 年 CAGR 为 5.0%；制造端，2024 年中国眼镜镜片制造厂商出厂销售额为 207 亿元（同比+8.8%），2019 年至 2024 年 CAGR 为 6.0%，消费者需求多样化发展持续推动市场平稳增长，具备定制化、差异化镜片产品研发生产能力的企业份额有望逐步提升。

图13: 中国眼镜镜片行业零售额 (亿元)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 浙商证券研究所

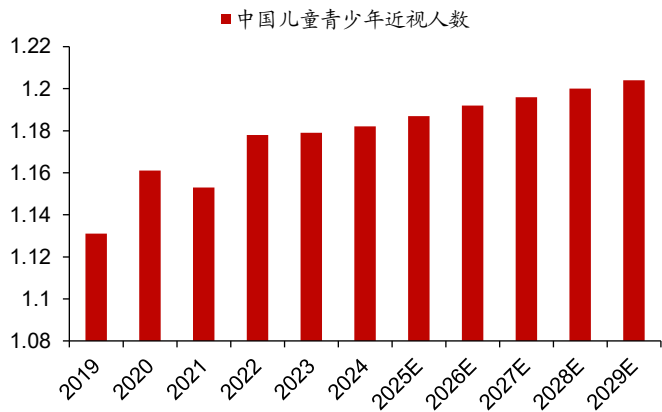
图14: 中国眼镜镜片制造厂商出厂销售额 (亿元)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 浙商证券研究所

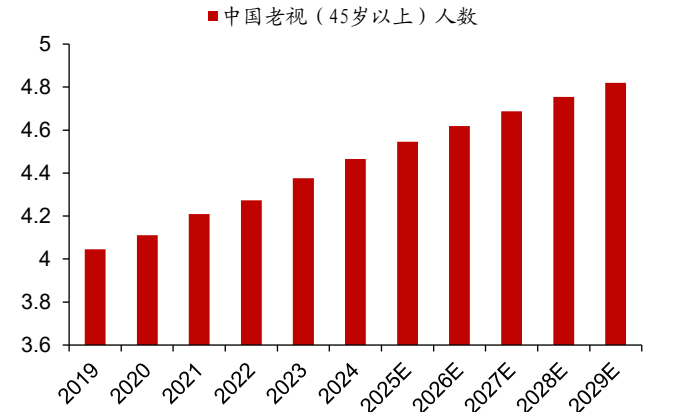
近视&老花人群扩张, 奠定功能性镜片增长基础。根据弗若斯特沙利文, 2024年按销售额计, 功能性镜片约占镜片市场的49.4% (同比+1.2pct), 占比不断提升, 2024年我国儿童青少年近视人数1.18亿人, 老视人数4.47亿人, 青少年近视防控与老年人渐近镜需求逐步扩大。

图15: 中国儿童青少年近视人数 (亿人)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 浙商证券研究所

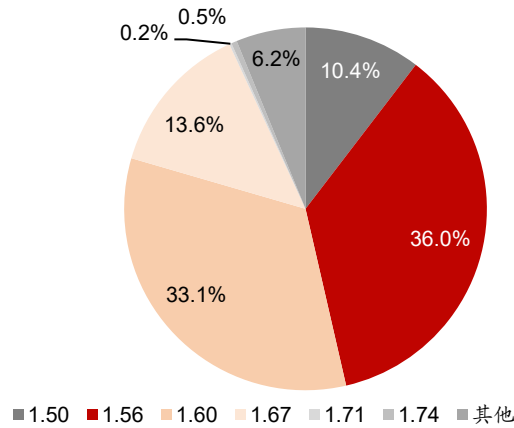
图16: 中国45岁以上老视人数 (亿人)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 浙商证券研究所

高折产品渗透率仍有较大提升空间, 上游&中游格局集中。高折射率镜片具有色散低、质量轻、耐磨和抗冲击的优点, 在保持高透光率的情况下, 材料的雾度指标、紫外线阻隔能力等性能也得到了提升, 对于高度近视人群优势更为显著。2024年中国1.74折射率镜片占比仅为0.5%, 仍有较大提升空间; 日韩企业几乎垄断高折射率镜片原料市场, 由于上游原料端格局非常集中, 中游高折镜片制造环节进入壁垒也较高。

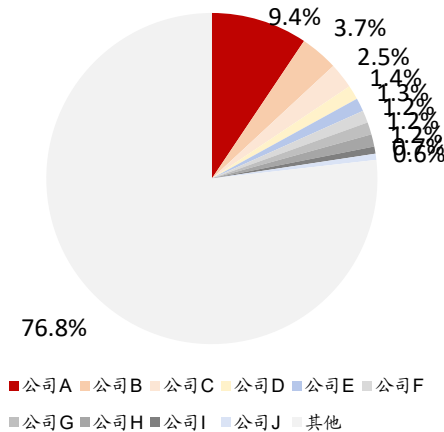
图17: 2024年中国不同折射率的镜片占比(按出厂销售量计)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 浙商证券研究所

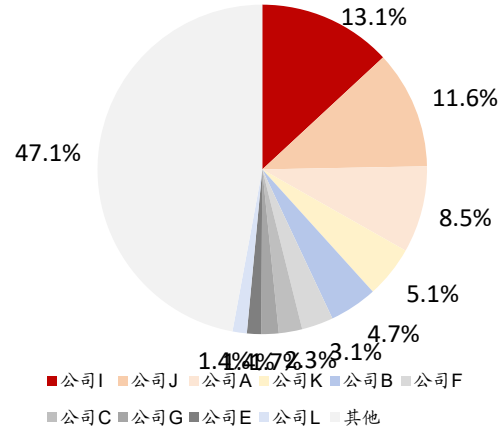
镜片制造环节格局分散, 康耐特位居销量第一、销售额第三。根据弗若斯特沙利文, 2024年中国眼镜镜片制造厂商销量CR10为23.2%, 制造端销量相对分散; 销售额CR10为52.9%, 外资品牌均价较高。康耐特销量份额9.4%、位居第一, 销售额份额8.5%、位居第三, 制造规模全国领先。

图18: 2024年中国主要眼镜镜片制造厂商, 按出厂销售量计



资料来源: 弗若斯特沙利文, 浙商证券研究所

图19: 2024年中国主要眼镜镜片制造厂商, 按出厂销售额计



资料来源: 弗若斯特沙利文, 浙商证券研究所

依视路陆逊梯卡全球遥遥领先, 中国企业康耐特、万新排行前列。根据弗若斯特沙利文, 按销量计, 2024年依视路陆逊梯卡以约4亿件的销量排行全球第一, 中国品牌康耐特以约1.8亿件的销量排行第二, 其次为万新光学, 传统国际巨头豪雅和蔡司分别位列第四、第五; 按销售额计, 依视路陆逊梯卡是全球第一品牌、销售额达100-120亿美元, 日本豪雅以约20亿美元的收入排行第二, 德国蔡司、罗敦司得以相近的收入分别位列第三、第四, 康耐特作为top5中唯一中国品牌位列第五。

图20: 2024 年全球前五大视光品牌 (按树脂镜片销售量计)

排名	公司名称	总部	2024年树脂眼镜片销量 (百万件)
01	依视路陆逊梯卡	法国	~400
02	康耐特	中国	~180
03	万新	中国	~110-120
04	豪雅	日本	~60-65
05	蔡司	德国	~50-55

资料来源: 上海康耐特光学, 浙商证券研究所

图21: 2024 年全球前五大视光品牌 (按树脂镜片销售额计)

排名	公司名称	总部	2024年树脂眼镜片销售收入 (亿美元)
01	依视路陆逊梯卡	法国	~100-120
02	豪雅	日本	~20
03	蔡司	德国	~10-15
04	罗敦司得	德国	~10-12
05	康耐特	中国	~3

资料来源: 上海康耐特光学, 浙商证券研究所

2.2 智能眼镜: 产业拐点将至, 供给端百花齐放

2.2.1 市场分析: AI 赋能产业, 产品端快速迭新

大厂加速入局, 供给端持续迭新, 需求端逐步突破。本轮产品周期启动起点为 Rayban Meta 爆火, 在 2024 年年中成为销量首次突破 100 万台的智能眼镜单品, 在去掉显示屏的同时, 优化了摄像效果、并增加了 AI 功能, 开辟了新的需求场景。2024 年下半年起, 产业端迅速活跃起来, 众多国内外厂商宣布入局 AI 眼镜赛道, 2025 年以来推出 AI 眼镜产品的品牌包括小米、阿里、雷鸟等, 且定价持续下移、产品力不断改进。同时, 显示作为智能眼镜远期成熟化发展的重要功能, 仍是智能眼镜品牌推新时的重要考虑方向, 在 AI 功能的加持下, 2025 年推出的 AR 眼镜产品包括 Rokid Glasses、Meta Rayban Display、阿里夸克 AI 眼镜 S1 等。

图22: 2025 年发售的重点智能眼镜产品

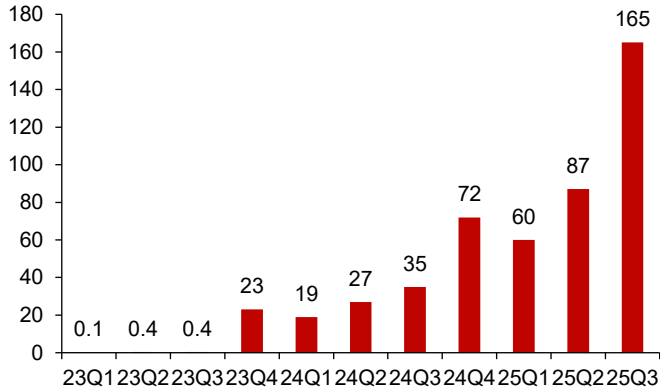
产品名称	发售时间	定价
Rokid Glasses	2025/6	2499元
小米AI眼镜	2025/6	1999元起
Meta Rayban Display	2025/9	799美元
Rayban Meta (Gen2)	2025/9	379美元
Oakley Meta Vanguard	2025/9	499美元
影目创新INMO GO3	2025/10	2999元
雷鸟创新RayNeo Air4	2025/10	1599元
阿里夸克AI眼镜S1	2025/11	3999元
阿里夸克AI眼镜G1	2025/11	1999元起

资料来源: VRAR 星球, 雷科技, 连线 insight, 浙商证券研究所

AI 眼镜: Rayban Meta 延续快速放量, 国内外供给端百花齐放。根据 WellsennXR, 2025Q1-3 全球 AI 眼镜销量 312 万台, 销量逐季攀升, Q3 单季度销量 165 万台 (同比 +370%), 其中国内/海外销量分别为 21/144 万台, 主要驱动力为 Rayban Meta 智能眼镜持续放量 (贡献 112 万台销量), 且小米、Rokid、雷鸟等品牌前期发布的 AI 眼镜产品也贡献

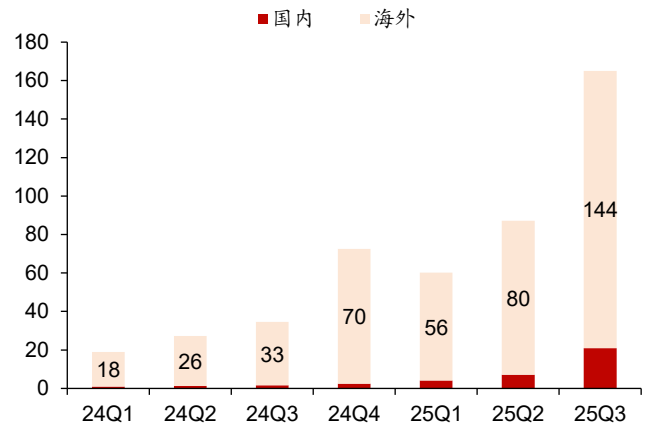
了一定增量，WellsennXR 预测 2025 年全年销量有望达 700 万台，供应链备货量预计更多。

图23: 全球 AI 眼镜季度销量统计表 (万台)



资料来源: WellsennXR, 浙商证券研究所

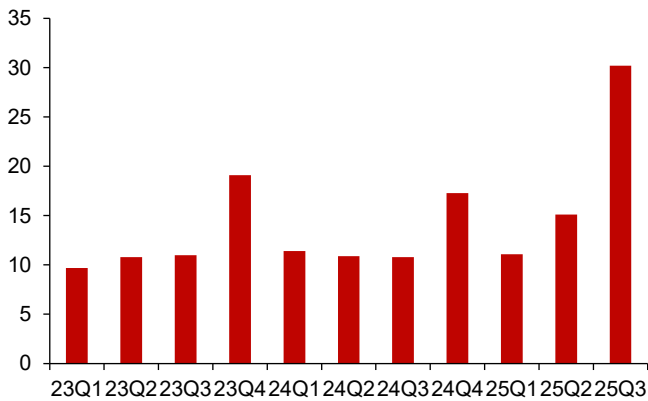
图24: 中国/海外 AI 眼镜季度销量统计表 (万台)



资料来源: WellsennXR, 浙商证券研究所

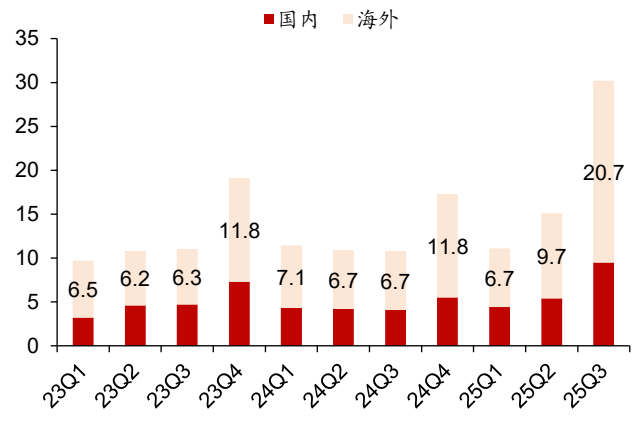
AR 眼镜: AI 赋能, 产品力快速迭代, 光波导仍是主流方向。根据 WellsennXR, 2025Q1-3 全球 AR 眼镜销量 56 万台, Q3 单季度销量 30 万台 (同比+180%), 其中国内/海外销量分别为 10/21 万台, 主要驱动力为 AI+AR 眼镜持续发布、价格持续下探、产品重量等方面快速改进、近视方案逐渐成熟等, 当前阶段新品涵盖双目全彩、单目单绿、双目单绿及单目全彩等形态, 各厂商正通过结构优化与材料创新持续推进设备轻量化。

图25: 全球 AR 眼镜季度销量统计表 (万台)



资料来源: WellsennXR, 浙商证券研究所

图26: 中国/海外 AR 眼镜季度销量统计表 (万台)



资料来源: WellsennXR, 浙商证券研究所

2.2.2 镜片环节技术路线: 外挂式、一体式方案均持续优化, 镜片环节有望量价齐升

当前智能眼镜近视方案主要分为两种, 目前两种方案均在持续研发升级。第一种是目前仍比较主流的外挂式 (磁吸/卡扣等), 第二种是当前大厂正在推进研发的贴合式方案。

第一种方案来看, 技术演进方向为持续做平整、做轻薄, 如康耐特为 Rokid AR 眼镜打造的轻薄一体近视镜片 (采取磁吸+卡扣方式, 镜片厚度显著减薄);

第二种方案理论厚度进一步减薄, 且一体成型方案可能使得佩戴更为轻便, 但当前技术尚不成熟, 由 Meta 等大厂牵头研发, 主要方式为将近视镜片做到极致轻薄, 用粘合方式

贴在光波导片两侧，起到保护+矫正视力的功能；2025年11月发售的阿里夸克AI眼镜采取简化版一体式方案（单面贴合）；此外还有3D打印等技术路线仍处于实验室研发阶段。

近视配镜是智能眼镜日常化落地的重要环节，伴随近视方案的技术持续迭代、产品快速升级，消费者佩戴体验有望持续改进，同时镜片企业的供应份额及ASP有望显著提升。

图27：不同类型智能眼镜近视方案



资料来源：康耐特光学路演资料，Rokid 乐奇，南极熊 3D 打印，浙商证券研究所

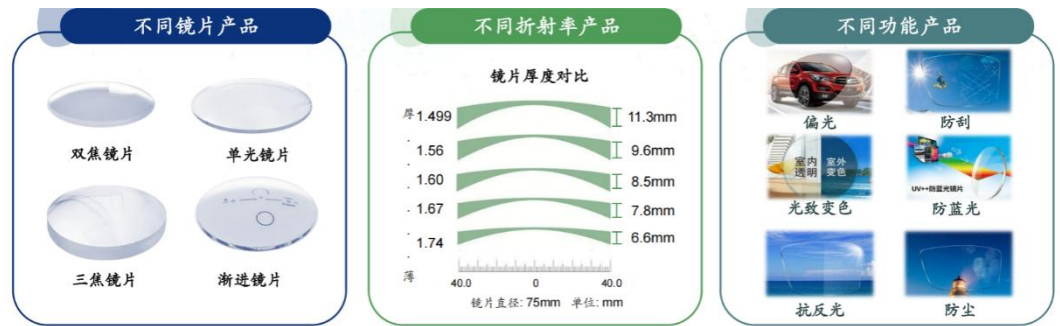
3 三问三答：康耐特的核心竞争力在哪？

3.1 自主品牌是如何打开海外与国内市场的？

3.1.1 国内市场：差异化产品全面满足细分需求，赋能 B 端推广

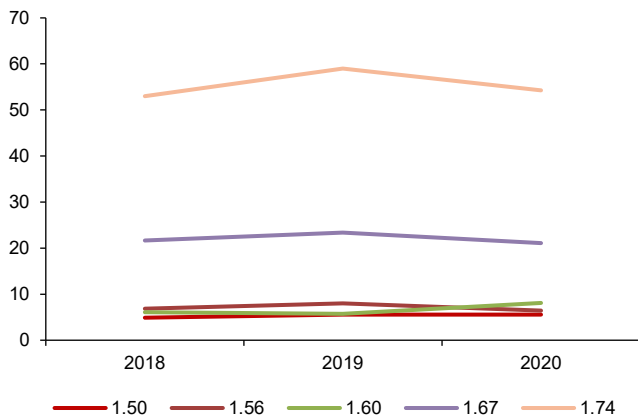
超 700 万个 SKU 满足各类细分需求，1.74 镜片为国内拳头产品，差异化&性价比有利于 B 端快速推广。康耐特产品矩阵丰富，覆盖 1.499~1.74 各种折射率，单光、双焦、三焦、渐进等各类镜片，偏光、防刮、光致变色、防蓝光、抗反光、防尘等各种功能，全面的 SKU 矩阵满足各类细分需求；康耐特是国产品牌中唯二具备 1.74 镜片生产能力的品牌，性价比对比外资来看十分突出，稀缺性、差异化的产品对于眼镜店和消费者的吸引力较强；且公司具备强大且成熟的小单快反模式，帮助眼镜店提升竞争力。我们预计当前康耐特覆盖的渠道渗透率仍低、处于快速提升阶段，以 B 端为核心切入点的打法使得其销售费用率仅个位数、显著低于同行，在低营销的同时实现自主品牌快速发展。

图28: 康耐特产品矩阵一览



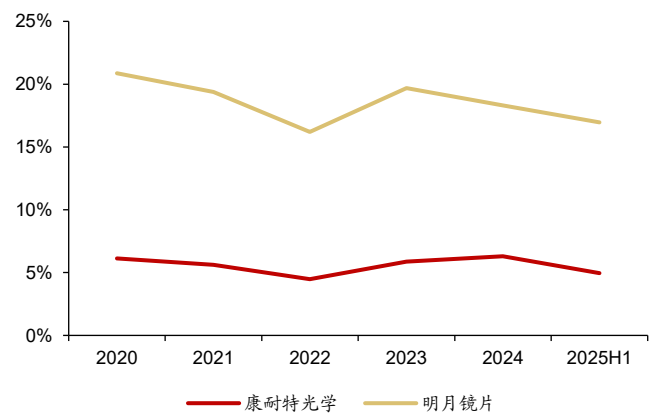
资料来源: 康耐特光学路演材料, 浙商证券研究所

图29: 康耐特不同折射率镜片均价 (元/片)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图30: 康耐特光学、明月镜片销售费用率

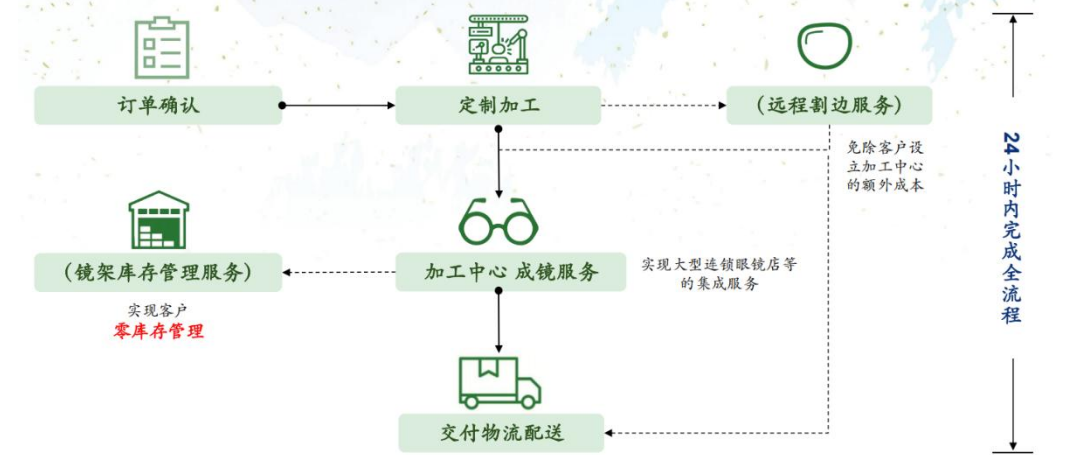


资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3.1.2 海外市场: 定制化能力突出, C2M 服务高效、赋能客户

以 C2M 模式为核心切入点, 击中下游客户效率及成本端的痛点。公司 2013 年开始布局海外自主品牌, 覆盖美洲、欧洲、亚洲等各个市场, 由于公司具备强大的定制化车房、成熟的小单快反能力以及高效的物流管理, 能够保证 24 小时内完成从下单到生产完成、72 小时内完成从下单到交付完毕, 且康耐特提供割边装配+镜架库存管理服务, 大大节省下游眼镜店客户的成本、缩短其交付周期, 高效的交付&性价比服务助力海外自主品牌快速拓展。

图31: 康耐特 C2M 业务模式一览



资料来源: 康耐特光学路演材料, 浙商证券研究所

3.1.3 制造&研发为基: 重研发、定制化、全球产能布局

全球产能布局, 定制化&自动化水平不断提升。当前康耐特镜片年产量约 1.8 亿片, 未来保持稳步扩产, 自动化车房采用国际先进的(德国、意大利等)进口全自动设备, 配合德国和西班牙技术, 实现了镜片定制化的智能生产, 大幅提高镜片加工精度和交付速度。

- 上海基地: 生产 1.60/1.67 折射率标准化镜片及定制化镜片为主。
- 江苏基地: 生产 1.499/1.56/1.74 折射率标准化镜片为主, 同时生产镜片模具。当前 XR 产品在江苏基地小批量生产。
- 日本基地(扩建): 生产 1.67/1.74 折射率标准化镜片为主。定制化产线扩建已于 11 月投产, 我们预计 25Q4 起定制化镜片收入将提速。
- 泰国基地(新建): 用于生产高折射率树脂镜片及半成品模块(预计 2026 年投产); 另一块暂定用于生产和加工 XR 产品配套镜片。

图32: 康耐特全球产能基地布局



资料来源: 康耐特光学路演材料, 浙商证券研究所

3.2 康耐特 1.74 折射率镜片的壁垒在哪?

原料合作&产线生产壁垒较高，长期占据国内头部份额。公司 2013 年收购日本朝日光学，开始掌握 1.74 折射率镜片生产技术；2018 年正式与三井达成 1.74 合作，并正式在江苏基地投产 1.74 镜片产线，与三井共同开拓培育 1.74 市场，互为彼此重要合作伙伴；当前公司已成为 1.74 细分赛道的绝对龙头，在国内市场辨识度较高，且产品性价比突出，备受眼镜店客户喜爱，既是康耐特自身的拳头产品，也是 B 端客户在推广中的拳头产品。当前 1.74 折射率在国内市场渗透率仍较低，未来随着消费者对镜片品质的要求逐步提升、高度近视人群增加，渗透率有望持续向上。2025 年公司在日本及泰国建设高折射率镜片产线，竞争力进一步增强。

图33：康耐特 1.74 折射率产品发展历程



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图34：日本三井化学合作镜片厂商名单

上海康耐特光学有限公司 MR-8™ MR-8Plus™ MR-7™ MR-10™ MR-174™	江苏万新光学有限公司 MR-8™ MR-7™
江苏天润光学镜片有限公司 MR-8™ MR-8Plus™ MR-7™ MR-10™	视悦光学有限公司 MR-8™ MR-7™
浙江伟星光学股份有限公司 MR-8™ MR-8Plus™ MR-7™ MR-10™	江苏优立光学眼镜有限公司 MR-8™
明月镜片股份有限公司 MR-8™ MR-174™	江苏奥天光学有限公司 MR-8™ MR-7™
丹阳市大善光学眼镜有限公司 MR-8™	江苏汇鼎光学眼镜有限公司 MR-8™ MR-7™ MR-10™
镇江视伟光学有限公司 MR-8™	江苏恒晖光学眼镜有限公司 MR-8™
江苏康美达光学有限公司 MR-8™	天澜光学（江苏）有限公司 MR-8™
丹阳市海之鑫光学有限公司 MR-8™	江苏恒美光学眼镜有限公司 MR-8™ MR-10™
江苏瑞尔光学有限公司 MR-8™	江苏新日光学眼镜有限公司 MR-8Plus™
江苏点进光学眼镜有限公司 MR-8™	江苏视诺联合光学科技有限公司 MR-8™
江苏蓝道光学有限公司 MR-8™ MR-7™	江苏达新光学有限公司 MR-8™

资料来源：三井化学 MR 镜片材料，浙商证券研究所

图35: 日本朝日超高折射率 1.74 生产基地



资料来源: 上海康耐特光学, 浙商证券研究所

图36: 日本朝日光学全新自动化无人车房



资料来源: 上海康耐特光学, 浙商证券研究所

3.3 为什么智能眼镜品牌会选择康耐特?

AI 眼镜注重品牌美誉度, AR 眼镜注重制造技术。

- AI 眼镜: 近视镜片产品本身的制造难度提升不多, 如为前装工艺 (出厂时即附带好度数), 则品牌美誉度及性价比是智能眼镜厂商的重要考量, 康耐特作为全球最大的国产镜片企业, 本身具备较高的全球知名度与美誉度; 如为后装工艺 (消费者自己装配), 则市场份额较高的镜片品牌本身更加受益。
- AR 眼镜: 由于光波导片极致平整、而近视镜片本身带有弧度, 本身贴合难度大, 对精度要求从毫米级上升到微米级、要求极致减薄、耐高温高湿性能要求提高, 小厂难以配合生产, 康耐特已与大厂配合研发多年, 掌握领先的一体化贴合技术, 随着一体化技术方案渗透率提升, 康耐特有望实现量价齐升, 且技术难度较高、磨合过程较长, 供应份额预计较为集中。

图37: 康耐特在智能眼镜赛道的竞争力



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图38：一体化 AR 眼镜对于定制光学配件的需求



资料来源：康耐特光学路演材料，浙商证券研究所

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测：主业平稳增长，新业务弹性预计较大

4.1.1 主业：收入稳健增长，利润率随产品结构升级而持续提升

我们预计公司 2025~2027 年收入分别为 23.01、26.16、29.79 亿元（同比+11.3%、+13.7%、+13.8%），其中，代工业务跟随行业增速保持 5%~10% 平稳增长，自主品牌增速更快，功能性镜片保持 15% 增速，C2M 业务保持 12% 增速，且各项业务随着产品结构向高折、功能性方向发展，毛利率有望均实现稳步提升。我们预计公司 2025~2027 年归母净利润 5.6、6.8、8.2 亿元。

图39: 主业盈利预测

单位: 百万元	2022A	2023A	2024A	2025H1	2025H2	2025E	2026E	2027E
营业收入	1561.32	1759.64	2066.77	1084.24	1221.69	2301.34	2616.49	2978.76
yoy	15.1%	12.7%	17.5%	11.0%	12.0%	11.3%	13.7%	13.8%
归母净利润	248.57	327.02	428.28	272.87	282.07	554.93	679.96	814.86
yoy	35.4%	31.6%	31.0%	30.7%	28.5%	29.6%	22.5%	19.8%
毛利率	34.4%	37.4%	38.6%	41.0%	41.1%	41.0%	42.9%	44.2%
净利率	15.9%	18.6%	20.7%	25.2%	23.1%	24.1%	26.0%	27.4%
分产品类型								
标准化镜片								
标准化镜片	1244.06	1403.95	1662.01	894.77	1014.75	1909.52	2177.66	2487.27
yoy	17.1%	12.9%	18.4%	14.9%	14.9%	14.9%	14.0%	14.2%
占比	79.7%	79.9%	80.9%	82.9%		83.0%	83.2%	83.5%
毛利率	29.4%	31.7%	33.3%	36.6%	36.8%	36.7%	38.7%	40.3%
其中: 标准化库存镜片		833.40	906.85	512.51	550.44	1062.95	1204.10	1367.68
yoy			8.8%	20.0%	14.8%	17.2%	13.3%	13.6%
其中: 代工			797.51	410.00	450.68	860.68	920.93	985.39
yoy				7.8%	8.0%	7.9%	7.0%	7.0%
自主品牌			109.35	102.50	99.77	202.27	283.17	382.29
yoy				118.1%	60.0%	85.0%	40.0%	35.0%
占比		47.4%	43.9%	47.3%	45.1%	46.2%	46.0%	45.9%
毛利率			30.1%	33.6%	33.6%	33.6%	35.6%	37.1%
功能性镜片		570.54	755.15	382.27	464.31	846.57	973.56	1119.59
yoy			32.4%	8.8%	15.0%	12.1%	15.0%	15.0%
占比		32.4%	36.5%	35.3%	38.0%	36.8%	37.2%	37.6%
毛利率			37.1%	40.6%	40.6%	40.6%	42.6%	44.1%
定制镜片								
定制镜片 (C2M)	303.00	353.52	395.28	184.87	206.94	391.82	438.83	491.49
yoy	7.7%	16.7%	11.8%	-4.9%	3.0%	-0.9%	12.0%	12.0%
占比	19.4%	20.1%	19.1%	17.1%	16.9%	17.0%	16.8%	16.5%
毛利率	54.8%	57.6%	59.5%	61.9%	61.9%	61.9%	63.4%	64.4%

资料来源: Wind, 公司公告, 浙商证券研究所

4.1.2 新业务: 2026年开始有望形成业绩显著增量贡献

随大客户陆续推出产品, 2026年公司业绩有望体现利润增量, 根据我们测算, 较为乐观情形下2026年有望形成2亿利润贡献。

4.2 可比估值: 基本面夯实, 估值相对较低

选取明月镜片、博士眼镜、英派斯作为可比公司, 其中明月镜片为镜片龙头, 博士眼镜为眼镜零售龙头, 英派斯有智能眼镜相关布局, 平均来看2025年可比公司估值为42x, 2026年为35x, 而康耐特2025~2026年PE分别为42x、34x, 基本面夯实, 若考虑2026年智能眼镜业务贡献利润增量(若贡献2亿增量对应约9亿利润, 27x), 估值仍具性价比。首次覆盖, 给予“买入”评级。

图40: 可比公司估值一览

公司	市值	归母净利润			PE	
		24A	25E	26E	25E	26E
明月镜片	78	1.77	2.00	2.29	39.2	34.3
博士眼镜	66	1.04	1.30	1.57	50.8	42.2
英派斯	38	1.09	1.07	1.40	35.7	27.3
平均					41.9	34.6
康耐特光学	234	4.28	5.54	6.79	42.2	34.4

资料来源: Wind, 浙商证券研究所(注: 可比公司25-26年均选自Wind一致预期; 更新至2025年12月19日)

5 风险提示

关税波动超出预期。若关税波动超出预期，如对日本、泰国产能也征收关税，则可能对公司对美出口产生业绩影响。

下游需求不及预期。若下游需求不及预期，则公司主业业绩有可能产生波动。

智能眼镜合作推进不及预期。若智能眼镜合作推进不及预期，有可能影响公司后续新业务业绩增量贡献预期。

表附录：三大报表预测值

资产负债表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,619	2,165	3,044	4,012	营业收入	2,061	2,301	2,616	2,979
现金	499	923	1,713	2,535	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	356	389	447	507	营业成本	1,266	1,358	1,495	1,661
存货	563	602	664	737	销售费用	130	140	162	183
其他	201	250	219	234	管理费用	194	190	212	231
非流动资产	770	780	778	776	研发费用	0	0	0	0
固定资产	587	587	587	587	财务费用	10	0	0	0
无形资产	33	33	33	33	除税前溢利	497	654	795	958
其他	150	161	159	157	所得税	69	100	116	144
资产总计	2,389	2,945	3,822	4,788	净利润	428	554	679	815
流动负债	732	806	1,005	1,156	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	290	348	475	567	归属母公司净利润	428	554	679	815
应付账款及票据	189	179	210	227	EBIT	508	654	795	958
其他	253	279	319	362	EBITDA	582	654	795	958
非流动负债	71	71	71	71	EPS (元)	1.03	1.15	1.41	1.70
长期债务	0	0	0	0					
其他	71	71	71	71					
负债合计	803	877	1,076	1,227	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
普通股股本	427	427	427	427	成长能力				
储备	1,294	1,775	2,454	3,269	营业收入	17.11%	11.67%	13.69%	13.85%
归属母公司股东权益	1,586	2,067	2,746	3,561	归属母公司净利润	30.96%	29.34%	22.55%	20.02%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
股东权益合计	1,586	2,067	2,746	3,561	毛利率	38.58%	40.99%	42.87%	44.24%
负债和股东权益	2,389	2,945	3,822	4,788	销售净利率	20.78%	24.07%	25.94%	27.35%
					ROE	27.01%	26.79%	24.72%	22.88%
					ROIC	23.31%	22.93%	21.08%	19.74%
现金流量表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	478	423	586	666	资产负债率	33.62%	29.80%	28.14%	25.63%
净利润	428	554	679	815	净负债比率	-13.21%	-27.80%	-45.11%	-55.25%
少数股东权益	0	0	0	0	流动比率	2.21	2.68	3.03	3.47
折旧摊销	74	0	0	0	速动比率	1.44	1.94	2.37	2.83
营运资金变动及其他	(25)	(131)	(93)	(148)	营运能力				
投资活动现金流	(152)	15	78	62	总资产周转率	0.94	0.86	0.77	0.69
资本支出	(216)	0	0	0	应收账款周转率	6.36	6.18	6.25	6.24
其他投资	64	15	78	62	应付账款周转率	8.02	7.37	7.67	7.60
筹资活动现金流	(157)	(14)	126	93	每股指标(元)				
借款增加	83	59	126	93	每股收益	1.03	1.15	1.41	1.70
普通股增加	(107)	0	0	0	每股经营现金流	1.12	0.88	1.22	1.39
已付股利	(134)	(72)	0	0	每股净资产	3.72	4.31	5.72	7.42
其他	0	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	169	424	790	821	P/E	21.95	42.24	34.46	28.72
					P/B	6.08	11.32	8.52	6.57
					EV/EBITDA	16.21	34.88	27.87	22.36

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>