

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

康耐特光学 (2276.HK)

投资评级

上次评级

姜文铨 新消费行业首席分析师

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

李晨 新消费行业分析师

执业编号: S1500525060001

邮箱: lichen1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

## 康耐特光学：产品结构改善，智能眼镜放量可期

2026年01月19日

### 报告内容摘要：

**事件：**公司发布2025年盈利预告，预计25年归母净利润增速不低于30%，盈利表现优异主要系1) 1.74折射率镜片&多功能产品销量增加，2) 规模化效应放大竞争优势&自动化水平提升，3) 融资结构优化，资金收益提升&融资成本降低。根据我们测算，25H2公司收入预计实现双位数增长、利润增长约30%，公司利润增速已连续四年处于30%+区间，整体业绩表现符合市场预期。

**产品结构优化，北美稳步修复。**我们预计公司高折射率镜片（在标准化镜片中）、高附加值镜片（在功能镜片中）、高端定制产品（在定制镜片中）占比提高成功驱动量价齐升、毛利率稳步优化，且公司原材料&技术已形成卡位优势，未来细分赛道份额有望持续增长。此外，我们预计公司日本基地已成功落地（可覆盖大客户需求）、泰国基地已开启建设，自身多元产地布局&全球贸易摩擦缓和，共同助力公司北美收入稳步修复。

**客户多元，智能眼镜放量可期。**根据公司公告，截止8月底XR业务累计收入约1000万元，其中H1约300万，7-8月高斜率增长、收入约700万。我们预计伴随国内外客户的若干重点专案陆续扩大试生产规模或者进一步进入正式量产，公司智能眼镜相关收入在2025H2和2026年进一步增长。公司已官宣成为阿里夸克独家镜片供应商，产品在天猫&抖音&京东等平台均成为细分赛道销量第一（截至25年11月27日晚）。此外，近日Meta宣布计划在2026将智能眼镜年产能提升至2000万副、智能眼镜26年纳入国补范畴、CES多款创新新品亮相（解决行业痛点），行业催化不断、新品持续涌现，公司作为镜片核心供应商，客户矩阵多元，未来有望持续享受行业成长红利。

**盈利预测：**我们预计公司2025-2027年主业实现归母净利润5.7、6.9、8.9亿元，对应PE估值分别为46.8X、38.3X、29.6X。

**风险因素：**下游需求不及预期风险，智能眼镜业务拓展不及预期风险

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2061	2341	2772	3401
增长率YoY%	17%	14%	18%	23%
归属母公司净利润(百万元)	428	567	692	894
增长率YoY%	31%	32%	22%	29%
EPS(摊薄)(元)	1.03	1.18	1.44	1.86
市盈率P/E(倍)	21.52	46.78	38.30	29.64

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为2026年1月19日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,619	2,138	2,896	4,016
现金	499	788	1,350	2,166
应收账款及票据	356	390	467	575
存货	563	741	834	1,024
其他	201	220	245	251
非流动资产	770	830	915	903
固定资产	587	621	704	686
无形资产	33	33	33	33
其他	150	176	179	184
资产总计	2,389	2,968	3,811	4,919
流动负债	732	745	896	1,110
短期借款	290	291	331	409
应付账款及票据	189	188	236	297
其他	253	267	329	403
非流动负债	71	71	71	71
长期债务	0	0	0	0
其他	71	71	71	71
负债合计	803	816	967	1,181
普通股股本	427	427	427	427
储备	1,294	1,860	2,552	3,446
归属母公司股东权益	1,586	2,152	2,844	3,738
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,586	2,152	2,844	3,738
负债和股东权益	2,389	2,968	3,811	4,919

**重要财务指标**

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	38.58%	39.96%	40.37%	41.47%
销售净利率	20.78%	24.20%	24.96%	26.30%
ROE	27.01%	26.32%	24.33%	23.92%
ROIC	23.31%	23.39%	21.97%	21.72%
资产负债率	33.62%	27.50%	25.38%	24.00%
净负债比率	-13.21%	-23.08%	-35.84%	-47.00%
流动比率	2.21	2.87	3.23	3.62
速动比率	1.44	1.87	2.30	2.69
P/E	21.52	46.78	38.30	29.64
P/B	5.96	12.32	9.32	7.09

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,061	2,341	2,772	3,401
其他收入	0	0	0	0
营业成本	1,102	1,405	1,653	1,991
销售费用	103	112	128	153
管理费用	194	213	244	289
研发费用	0	117	130	153
财务费用	10	6	6	7
除税前溢利	497	651	795	1,028
所得税	69	85	103	134
净利润	428	567	692	894
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	428	567	692	894
EBIT	508	657	802	1,035
EBITDA	582	672	819	1,054
EPS (元)	1.03	1.18	1.44	1.86

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	478	322	578	683
净利润	428	567	692	894
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	74	15	17	18
营运资金变动及其他	-25	-260	-132	-229
投资活动现金流	-152	-29	-49	62
资本支出	-216	-50	-100	0
其他投资	64	21	51	62
筹资活动现金流	-157	-4	33	71
借款增加	83	2	40	78
普通股增加	-107	0	0	0
已付股利	-134	-6	-6	-7
其他	0	0	0	0
现金净增加额	169	289	562	816

## 研究团队简介

**姜文镒**，信达证券研究开发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

**李晨**，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道，2025 年 12 月起担任轻工行业负责人。

**骆崢**，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年以上消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖黄金珠宝、跨境电商、两轮车、宠物等赛道。

**刘田田**，对外经济贸易大学金融硕士。2017-2018 年 2 年买方经验，覆盖大消费行业研究，积累了买方研究思维。2019 年 1 月-2025 年 11 月就职于东兴证券研究所，任大消费组组长、纺服&轻工行业首席分析师。2025 年 12 月加入信达证券研究开发中心，任纺织服装行业联席首席分析师，覆盖纺织服装全行业，擅长产业链视角研究和跟踪公司。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。