

康耐特光学 (02276.HK)

2025 年业绩点评: 盈利结构持续改善, XR 业务蓄势待发

买入 (维持)

2026 年 04 月 03 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 周珂

执业证书: S0600125080006
zhouk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,061	2,186	2,440	2,729	3,000
同比(%)	17.11	6.08	11.60	11.84	9.94
归母净利润 (百万元)	428.28	557.72	681.96	805.57	928.19
同比(%)	30.96	30.22	22.28	18.13	15.22
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.84	1.10	1.35	1.59	1.83
P/E (现价&最新摊薄)	44.27	33.99	27.80	23.53	20.43

投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年全年业绩公告: 2025 年实现收入 21.86 亿元, 同比增长 6.1%; 毛利 9.18 亿元, 同比增长 15.4%; 归母净利润 5.58 亿元, 同比增长 30.2%, 业绩基本符合市场预期。
- **产品结构优化, 自有品牌业务放量。** 2025 年自有品牌业务收入 14.23 亿元(yoy+11.6%), 占比由 2024 年的 61.7%提升至 2025 年的 65.1%; ODM 代工业务收入 7.63 亿元(yoy-3.8%), 占比 34.9%。盈利结构持续改善, 公司整体毛利率由 2024 年的 38.6%提升至 2025 年的 42.0%, 主要受益于: 1) 产品组合升级, 高附加值功能镜片占比提升; 2) 自有品牌业务毛利率从 2024 年的 42.7%上升至 2025 年的 44.7%, ODM 代工业务毛利率从 31.9%提升至 36.9%; 3) 中国市场收入占比提升(2025 年达 34.4%, 同比+14.6%), 而中国市场毛利率高于海外。
- **费用管控良好, 研发投入持续加码。** 2025 年销售及分销费用 1.25 亿元(yoy-3.9%), 费率由 6.3%降至 5.7%, 体现渠道优化成效; 行政费用 2.11 亿元(yoy+8.8%), 主要系研发费用增加 0.91 亿元及股权激励费用增加; 财务费用 0.62 亿元(yoy-39.7%), 受益于融资结构优化及贷款偿还。2025 年研发费用 0.97 亿元(yoy+10.3%), 占收入比 4.4%, 主要用于 XR 研发中心建设、新产品开发及工艺升级。
- **XR 业务蓄势待发, 第二增长曲线清晰。** 2025 年下半年公司建设并投产全新 Neo Vision XR 镜片生产线和洁净厂房, 定制化研发与验证、批量化生产和交付能力显著提升。截止 2026 年一季度, 公司累计约 20 家国内外领先智能眼镜开发商与公司展开 XR 业务合作。公司预计 2026 年 XR 业务将开始有明显的收入和利润贡献, 海外重点项目将进入量产阶段。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 2025 年下半年业绩及新业务进展, 我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 6.8/8.1/9.3 亿元(此前 2026/2027 年预测为 6.6/8.6 亿元), 看好公司: 1) XR 业务 2026 年起进入放量期, 逐步贡献显著增量收入; 2) 自有品牌业务持续扩张, 市场份额提升; 3) 泰国基地投产带来产能释放和成本优化; 4) 日本定制化生产线产能爬坡。当前股价对应 26-28 年 PE 分别为 28/24/20 倍。我们认为公司作为全球领先的树脂眼镜镜片制造商, 传统业务稳健增长, XR 业务打开第二增长曲线, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** XR 业务进度不及预期; 行业竞争加剧; 原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	42.50
一年最低/最高价	20.85/66.50
市净率(倍)	6.54
港股流通市值(百万港元)	21,544

基础数据

每股净资产(元)	5.72
资产负债率(%)	22.62
总股本(百万股)	506.93
流通股本(百万股)	506.93

相关研究

《康耐特光学(02276.HK): 全球领先的镜片制造商, 智能眼镜打开成长空间》

2025-12-26

康耐特光学三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,552.42	3,092.60	3,786.49	4,598.40	营业总收入	2,185.97	2,439.65	2,728.54	2,999.73
现金及现金等价物	630.00	1,012.32	1,482.12	2,082.42	营业成本	1,268.51	1,368.16	1,494.10	1,602.01
应收账款及票据	403.01	406.61	454.76	499.96	销售费用	124.79	134.18	144.61	158.99
存货	602.40	646.08	705.55	756.50	管理费用	211.07	231.77	253.75	278.98
其他流动资产	917.01	1,027.60	1,144.06	1,259.52	其他费用	1.65	2.44	2.73	3.00
非流动资产	992.59	1,154.59	1,316.59	1,478.59	经营利润	579.95	703.10	833.35	956.76
固定资产	775.65	925.65	1,075.65	1,225.65	利息收入	10.11	12.60	20.25	29.64
商誉及无形资产	43.91	54.91	65.91	76.91	利息支出	6.17	7.85	7.85	7.85
长期投资	55.30	55.30	55.30	55.30	其他收益	64.33	71.53	80.20	88.33
其他长期投资	65.36	66.36	67.36	68.36	利润总额	638.12	779.38	925.94	1,066.89
其他非流动资产	52.38	52.38	52.38	52.38	所得税	80.39	97.42	120.37	138.70
资产总计	3,545.01	4,247.19	5,103.08	6,076.99	净利润	557.72	681.96	805.57	928.19
流动负债	711.16	731.39	781.71	827.42	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	261.60	261.60	261.60	261.60	归属母公司净利润	557.72	681.96	805.57	928.19
应付账款及票据	188.20	201.42	219.96	235.85	EBIT	644.28	774.63	913.54	1,045.09
其他	261.36	268.36	300.14	329.97	EBITDA	644.28	774.63	913.54	1,045.09
非流动负债	90.60	90.60	90.60	90.60					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00					
其他	90.60	90.60	90.60	90.60					
负债合计	801.76	821.99	872.30	918.02					
股本	479.93	479.93	479.93	479.93	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	1.10	1.35	1.59	1.83
归属母公司股东权益	2,743.25	3,425.21	4,230.78	5,158.97	每股净资产(元)	5.72	6.76	8.35	10.18
负债和股东权益	3,545.01	4,247.19	5,103.08	6,076.99	发行在外股份(百万股)	506.93	506.93	506.93	506.93
					ROIC(%)	23.08	20.26	19.43	18.34
					ROE(%)	20.33	19.91	19.04	17.99
					毛利率(%)	41.97	43.92	45.24	46.59
					销售净利率(%)	25.51	27.95	29.52	30.94
					资产负债率(%)	22.62	19.35	17.09	15.11
					收入增长率(%)	6.08	11.60	11.84	9.94
					净利润增长率(%)	30.22	22.28	18.13	15.22
					P/E	33.99	27.80	23.53	20.43
					P/B	6.54	5.54	4.48	3.67
					EV/EBITDA	34.83	23.51	19.42	16.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年4月2日的0.88,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>