

康耐特光学 (02276.HK)

强烈推荐 (维持)

25年盈利能力提升，智能眼镜业务生态合作深化

公司传统主业增长稳健，随着海内外重点项目陆续进入量产准备和交付阶段，公司预计XR业务将在2026年开始贡献明显的收入和利润增量，公司已与约20家国内外领先的智能眼镜客户开展XR业务合作，为公司持续增长奠定坚实基础，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 25年业绩维持较快增长。2025年公司实现营业收入21.86亿元人民币/同比+6.08%，归母净利润5.58亿元/同比+30.21%，其中25H2实现收入11.02亿元/同比+1.60%，归母净利润2.85亿元/同比+29.72%，在收入增长放缓下依然维持业绩高增长。

□ 传统镜片主业稳健，自有品牌增速优于代工

1) 分产品看，功能/标准/定制镜片收入7.68/10.21/3.93亿元，同比分别+1.68/+12.57/-0.58%，定制镜片因美国关税影响略微下降。

2) 分地区看，内地/美洲/亚洲/欧洲/大洋洲收入7.51/4.92/5.24/3.44/0.52/0.23亿元，同比分别+14.63/+3.72/+0.25/+7.93/-21.05/-5.00%。全球多数区域收入实现同比增长，中国大陆增长较为显著。

3) 分业务模式看，公司自有品牌业务收入14.23亿元/同比+11.6%，代工业务收入7.63亿元，因受美国关税影响同比下降2.9%

□ 结构优化提升毛利率表现，费用率较同期优化。1) 25年公司毛利率41.97%/同比+3.39pct，自有品牌毛利同比提升2pct至44.7%，代工毛利率提升5pct至36.9%，同时更高毛利的自有品牌业务收入增速快于ODM，拉动了整体毛利率提升；2) 公司销售/管理/财务费用率为5.71/9.66/0.28%，同比-0.59/+0.25/-0.21pct，净利率25.51%/同比+4.73pct

□ 智能眼镜业务生态合作深化，XR业务量产产能准备充分。公司2026年投资1.8亿元入股Rokid，深化产业合作。XR业务方面，公司于25年下半年投产全新的“Neo Vision XR”镜片生产线和洁净厂房，为海外重点项目的量产做好了充足准备，公司预计XR业务在26年开始有明显的收入和利润贡献。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。我们预计2026-2028年公司归母净利润6.91/8.24/9.81亿元，对应PE估值31.2/26.1/22.0x。维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：下游客户需求波动风险、汇率超预期波动、海外市场关税风险、新业务拓展不及预期的风险。

消费品/轻工纺服

目标估值：NA

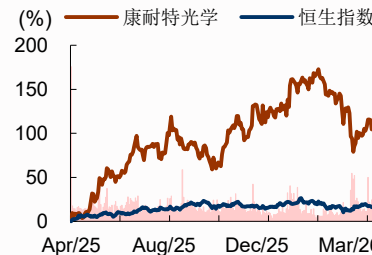
当前股价：48.6 港元

基础数据

总股本(百万股)	507
香港股(百万股)	507
总市值(十亿港元)	24.6
香港股市值(十亿港元)	24.6
每股净资产(港元)	5.4
ROE(TTM)	20.3
资产负债率	22.6%
主要股东	费铮翔
主要股东持股比例	44.3278%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9	14	111
相对表现	-12	16	94



相关报告

- 《康耐特光学(02276)一产品结构优化，XR业务积极推进》2025-08-21
- 《康耐特光学(02276)一高端化配镜需求提升，24H1毛利增速亮眼》2024-08-06

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

杨蕊菁 S1090524100002

yangruijing1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2061	2186	2558	2976	3454
同比增长	16%	6%	17%	16%	16%
营业利润(百万元)	470	580	747	908	1088
同比增长	19%	23%	29%	22%	20%
归母净利润(百万元)	428	558	691	824	981
同比增长	31%	30%	24%	19%	19%
每股收益(元)	1.00	1.16	1.36	1.63	1.93
PE	42.4	36.6	31.2	26.1	22.0
PB	11.4	7.4	6.6	5.7	4.9

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	1619	2552	3076	3565	4130
现金及现金等价物	499	630	988	1282	1624
交易性金融资产	149	789	789	789	789
其他短期投资	0	0	0	0	0
应收账款及票据	356	403	472	549	637
其它应收款	49	69	81	95	110
存货	563	602	678	770	877
其他流动资产	3	59	69	80	93
非流动资产	770	993	1095	1185	1264
长期投资	72	121	121	121	121
固定资产	587	776	878	968	1047
无形资产	33	44	44	44	44
其他	79	52	52	52	52
资产总计	2389	3545	4172	4750	5394
流动负债	732	711	793	857	933
应付账款	189	188	212	241	274
应交税金	27	27	27	27	27
短期借款	290	262	290	290	290
其他	227	235	264	300	342
长期负债	71	91	91	91	91
长期借款	0	0	0	0	0
其他	71	91	91	91	91
负债合计	803	802	883	948	1023
股本	427	480	507	507	507
储备	1372	2263	2782	3295	3864
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1586	2743	3289	3802	4371
负债及权益合计	2389	3545	4172	4750	5394

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	478	537	631	769	919
净利润	428	558	691	824	981
折旧与摊销	74	84	96	109	120
营运资本变动	(77)	(87)	(113)	(129)	(148)
其他非现金调整	52	(19)	(44)	(35)	(34)
投资活动现金流	(152)	(958)	(148)	(155)	(155)
资本性支出	(216)	(295)	(200)	(200)	(200)
出售资产获得的现金	4	1	1	1	1
投资增减	855	2488	0	0	0
其它	(9)	17	51	44	44
筹资活动现金流	(157)	557	(125)	(319)	(422)
债务增减	83	(31)	28	0	0
股本增减	(107)	721	27	0	0
股利支付	134	145	173	311	412
其它筹资	0	11	(7)	(8)	(10)
其它调整	(267)	(289)	(346)	(622)	(824)
现金净增加额	169	131	358	294	342

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总营业收入	2061	2186	2558	2976	3454
主营业务收入	2061	2186	2558	2976	3454
营业成本	1266	1269	1427	1622	1848
毛利	795	917	1131	1354	1606
营业支出	325	338	384	446	518
营业利润	470	580	747	908	1088
利息支出	10	6	7	8	10
利息收入	0	0	1	1	1
权益性投资损益	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
其他非经营性损益	41	66	52	45	45
非经常项目损益	0	0	0	0	0
除税前利润	497	638	791	943	1122
所得税	69	80	100	119	141
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	428	558	691	824	981
EPS(元)	1.00	1.16	1.36	1.63	1.93

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业收入	16%	6%	17%	16%	16%
营业利润	19%	23%	29%	22%	20%
净利润	31%	30%	24%	19%	19%
获利能力					
毛利率	38.6%	42.0%	44.2%	45.5%	46.5%
净利率	20.8%	25.5%	27.0%	27.7%	28.4%
ROE	27.0%	20.3%	21.0%	21.7%	22.4%
ROIC	23.3%	18.7%	19.5%	20.3%	21.2%
偿债能力					
资产负债率	33.6%	22.6%	21.2%	20.0%	19.0%
净负债比率	12.1%	7.4%	7.0%	6.1%	5.4%
流动比率	2.2	3.6	3.9	4.2	4.4
速动比率	1.4	2.7	3.0	3.3	3.5
营运能力					
资产周转率	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
存货周转率	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2
应收账款周转率	5.3	5.0	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	8.0	6.7	7.1	7.2	7.2
每股资料(元)					
每股收益	1.00	1.16	1.36	1.63	1.93
每股经营现金	1.12	1.12	1.24	1.52	1.81
每股净资产	3.72	5.72	6.49	7.50	8.62
每股股利	0.28	0.36	0.61	0.81	0.97
估值比率					
PE	42.4	36.6	31.2	26.1	22.0
PB	11.4	7.4	6.6	5.7	4.9
EV/EBITDA	28.8	23.0	18.8	15.8	13.4

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。