

康耐特光学（02276.HK）

主业结构升级驱动增长，布局 XR 提振远期空间

2025 年 03 月 25 日

——港股公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

吴柳燕（分析师）

吕明（分析师）

张可（分析师）

wuliuyan@kysec.cn

lvming@kysec.cn

zhangkel@kysec.cn

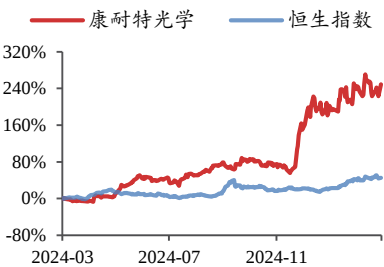
证书编号：S0790521110001

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790523070001

日期	2025/3/24
当前股价(港元)	29.100
一年最高最低(港元)	32.000/7.720
总市值(亿港元)	139.66
流通市值(亿港元)	139.66
总股本(亿股)	4.80
流通港股(亿股)	4.80
近 3 个月换手率(%)	34.58

股价走势图



数据来源：聚源

● 主业结构升级确保业绩成长，关注 XR 产业催化及港股通流动性改善机会

考虑到公司镜片种类多样化、高附加值产品占比逐渐提高，我们预期 2024-2026 年公司营业收入分别为 20.6/23.7/27.5 亿元，对应分别同比增长 16.9%/15.1%/16.3%。考虑到公司定制化镜片和高折射率产品占比逐步提高，且后期布局更高价值量的 XR 相关业务，公司盈利能力有望持续改善，我们预期 2024-2026 年公司归母净利润分别为 4.3/5.7/6.9 亿元，对应分别同比增长 32.2%/31.4%/21.4%，对应 EPS 分别为 0.9/1.2/1.4 元。公司当前股价 28.5 港币对应 2024-2026 年 29.8/22.7/18.7 倍 PE，伴随 XR 产业趋势持续催化、以及公司后续有望纳入港股通驱动流动性改善，首次覆盖给予“买入”评级。

● 全球领先的树脂镜片供应商，定制化、高折射率等高端产品占比提升

康耐特光学是全球领先的树脂眼镜镜片产品和服务提供商，提供标准化镜片、高端的定制镜片。伴随眼镜镜片材料向高折射率方向迭代，以及消费者视力保护意识增强，近视防控镜片、渐进镜片、抗疲劳镜片等功能性眼镜快速发展。根据沙利文研究预测，2023 年至 2028 年全球眼镜镜片制造厂商出厂销售额的年复合增长率约为 5.6%。公司产品矩阵丰富，包含常规镜片、功能镜片和车房片等十大类共计 700 多万种 SKU 规格。受益于眼镜行业产品结构持续升级、公司的定制化生产能力、以及公司在高折射率市场的优势，公司定制化镜片、标准化镜片中高折射率产品的占比逐渐提升，从而驱动公司产品单价及毛利率提升，公司整体业务毛利率由 2019 年的 33% 提升至 2024H1 的 39%。

● 与美国头部消费电子子公司合作，拥抱 XR 产业显著打开成长空间

公司目前已成立 XR 研发服务中心，与美国多家头部企业在内的多个全球领先的消费电子公司的多个研发项目进展顺利。2024 年 12 月公司在泰国收购一块土地，将用于 XR 产品配套镜片的自动化生产线建设。我们预期伴随未来 XR 设备放量，公司有望凭借多年积累的镜片定制化能力获取一定份额。

● 风险提示：行业竞争加剧风险、公司新业务研发不及预期、XR 放量不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,561	1,760	2,058	2,368	2,754
YOY(%)	15.1	12.7	16.9	15.1	16.3
净利润(百万元)	249	327	432	568	690
YOY(%)	15.9	18.6	21.0	24.0	25.0
毛利率(%)	34.4	37.4	39.9	42.6	44.0
净利率(%)	15.9	18.6	21.0	24.0	25.0
ROE(%)	21.7	23.4	23.6	23.7	22.3
EPS(摊薄/元)	0.6	0.8	0.9	1.2	1.4
P/E(倍)	46.1	35.1	29.8	22.7	18.7
P/B(倍)	10.0	8.2	7.1	5.4	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

（注：截至日期 20250324 汇率 1HKD=0.92347CNY）

目 录

1、康耐特光学是国内领先的树脂眼镜镜片供应商.....	4
1.1、发展历史：通过业务分拆重组，公司聚焦树脂镜片业务.....	4
1.2、股权结构及管理层：公司创始人为实控人，管理层经验丰富.....	4
1.3、业务结构：盈利能力伴随定制化、高折射率镜片占比提升而提升.....	6
2、产品创新推动眼镜行业稳态增长，公司产品矩阵丰富在高端市场具备优势.....	8
2.1、眼镜品质升级和功能性要求提高、推动行业持续增长.....	8
2.2、公司产品矩阵丰富、在高端市场具备产品竞争力.....	11
3、与头部消费电子公司合作，拥抱 XR 产业趋势.....	13
3.1、XR 技术逐渐成熟有望成为产业趋势、光学是其中核心环节.....	13
3.2、公司积极拥抱 XR 产业链，与全球领先消费电子公司合作.....	15
4、盈利预测与投资建议.....	16
4.1、盈利预测.....	16
4.2、估值与投资建议.....	17
5、风险提示.....	17
附：财务预测摘要.....	18

图表目录

图 1：公司创始人为实控人，深耕眼镜行业多年.....	5
图 2：公司营收稳步增长（单位：百万人民币）.....	6
图 3：公司定制化镜片占比提升.....	6
图 4：公司树脂镜片销售量持续增长.....	7
图 5：2023 年公司树脂镜片平均售价明显提升.....	7
图 6：定制化镜片平均售价明显高于标准化镜片（单位：元）.....	7
图 7：公司毛利率伴随产品结构改善而逐渐提升.....	8
图 8：公司盈利能力稳步提升.....	8
图 9：眼镜镜片材料持续迭代.....	9
图 10：折射率越高镜片越薄.....	9
图 11：公司标准化镜片高折射率产品平均售价显著更高（单位：元）.....	9
图 12：中国高折射率产品占比仍然较低（按出厂销售量计）.....	10
图 13：眼镜功能化需求增加.....	10
图 14：“一人多镜”逐渐成为趋势.....	10
图 15：全球眼镜镜片制造厂商出厂销售额呈现增长态势.....	11
图 16：公司产品矩阵丰富.....	11
图 17：三井化学折射率 1.74 产品国内厂商主要供给康耐特光学.....	12
图 18：公司收入来自多个地区，以海外为主.....	12
图 19：XR 发展阶段.....	13
图 20：XR 技术逐渐成熟，未来有望成为产业趋势.....	14
图 21：Meta Quest 3 硬件端光学是重要环节.....	14
图 22：Ray Ban Meta 智能眼镜 BOM（除主板外）.....	14
表 1：康耐特光学发展历史.....	4

表 2: 公司高管团队在眼镜行业经验丰富, 多名管理人员曾就职于国际领先光学企业	5
表 3: 公司传统镜片生产基地	13
表 4: 部分 XR 眼镜近视镜片方案	15
表 5: 公司 XR 业务相关进展	16
表 6: 康耐特光学盈利预测 (百万人民币)	16
表 7: 康耐特光学同业估值对比	17

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/315320041314012122>