

买入

24H1 净利润增长 31.5%，高折产品销售占比提升

康耐特光学 (2276.HK)

2024-08-08 星期四

投资要点

目标价：**14.50 港元**
现价：11.80 港元
预计升幅：22.9%

重要数据

日期	2024/08/07
收盘价 (港元)	11.8
总股本 (亿股)	4.27
总市值 (亿港元)	50.3
净资产 (亿港元)	15.99
总资产 (亿港元)	23.87
52 周高低 (港元)	12.72/ 4.74
每股净资产 (港元)	3.75

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

主要股东

费铮翔 49.87%

相关报告

康耐特光学 (2276.HK) 深度报告: 中国镜片出海领先品牌, 聚合多元高端定制产品-20240416

研究部

姓名: 冯浩

SFC: BUQ780

电话: 755-2151 9167

Email: fenghao@gyzq.com.hk

➤ 2024 上半年业绩发布, 毛利润增长 23.5%, 净利润增长 31.5%:

公司 2024 上半年实现营业收入 9.76 亿元, 同比提升 17.5%, 收入提升主要原因包括: 1) 公司镜片产品通过不同渠道的销售增长 2) 产品服务优化及产品组合优化升级。期间实现毛利润 3.82 亿元, 同比提升 23.5%, 毛利率同比提升了 1.9 个百分点达到 39.2%, 毛利润增速超过收入增速, 主要原因是期间产品结构中高毛利产品 (如 1.74 等高折射率及多功能镜片产品) 销售占比提升, 公司自动化生产线改造有效提升生产效率, 降低生产成本。实现归母净利润 2.09 亿元, 同比提升 31.6%, 归母净利率同比提升了 1.3 个百分点达到 21.4%, ROE 同比提升了 1.5 个百分点达到 14.3%。

➤ 公司计划布局泰国工厂, 进一步提升高折射率产品产能:

公司于 2024 年 7 月 22 日发布公告, 以人民币 0.39 亿元收购泰国的一块土地, 计划用于建设生产基地及配套设施, 主要用于建造高端折射率树脂镜片产品和半成品模块的自动化产线等环节。根据公司中期业绩会交流, 公司寻求合适的海外高端产品生产地, 考虑到泰国的地理位置、经商环境、关税等优势, 因此计划将高端产品生产及自动化技术布局于泰国生产基地。

➤ 公司首次派发中期股息, 每股人民币 0.12 元 (含税):

首次进行中期分红, 公司董事会建议派发中期股息每股人民币 0.12 元, 预计将不晚于 2024 年 10 月 15 日派付于资格股东。预计此次年中分红总额约为 0.51 亿元, 股息支付率约为 24.5%。

➤ 维持买入评级, 目标价 14.5 港元:

我们的观点, 镜片行业维持稳固发展态势, 产品属性于波动的宏观背景下有一定抗风险能力, 终端市场对于高端高折射率产品需求逐步提升, 对公司主业基本面以及收入利润产生积极影响。公司不断成熟完善的自动化能力、大批量生产功能丰富高质量产品能力将有助于公司领先行业发展。预测公司 2024-2026 营收分别为 19.95、22.76、26.07 亿元, 分别同比增长 13.4%、14.1%、14.5%; 归母净利润分别为 4.13、4.87、5.44 亿元, 分别同比增长 26.2%、17.9%、11.8%。维持买入评级, 目标价 14.5 港元, 对应 PE (2023) 18.9 倍、PE (2024E) 为 15 倍, 目标价较现价有 22.9% 上升空间。

百万元	2023A	2024H1	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,760.0	976.0	1,995.8	2,276.3	2,607.2
同比增长 (%)	12.7%	17.4%	13.4%	14.1%	14.5%
归母净利润	327.0	209.0	412.7	486.6	543.9
同比增长 (%)	31.7%	31.8%	26.2%	17.9%	11.8%
归母净利润率 (%)	18.6%	21.4%	20.7%	21.4%	20.9%
每股盈利 (元)	0.77	0.49	0.97	1.14	1.28

数据来源: Wind、公司年报、国元证券经纪 (香港) 整理

报告正文

➤ 2024 上半年业绩发布，毛利润增长 23.5%，净利润增长 31.5%：

公司 2024 上半年实现营业收入 9.76 亿元，同比提升 17.5%，收入提升主要原因包括：

- 1) **公司镜片产品通过不同渠道的销售增长**，按销售区域统计，期间中国内地及亚洲（除中国内地）收入增幅最大，分别为 22.7%、20.0%，中国内地收入占比同比提升 1.3 个百分点达到 30.9%；按生产及销售量统计，期间公司产品总产量为 52.1 万副（104.3 万件），同比增加 21.4%，根据公司交流，期间产品销售量亦有增长。
- 2) **产品服务优化及产品组合优化升级**，按产品种类分，期间标准化镜片和定制化镜片产品收入均录得增长。标准化镜片中 1.67、1.74 高折射率镜片收入分别提升 15.4%、31.1%，根据公司交流，期间 1.74 折射率产品收入占比提升致约 20%。期间定制化镜片分部收入增长 13.7%。

公司期间实现毛利润 3.82 亿元，同比提升 23.5%，毛利率同比提升了 1.9 个百分点达到 39.2%，毛利润增速超过收入增速，主要原因是期间产品结构中高毛利产品（如 1.74 等高折射率及多功能镜片产品）销售占比提升，公司自动化生产线改造有效提升生产效率，降低生产成本。根据公司交流，毛利率未来仍有一定提升空间。

公司期间实现归母净利润 2.09 亿元，同比提升 31.6%，归母净利率同比提升了 1.3 个百分点达到 21.4%，ROE 同比提升了 1.5 个百分点达到 14.3%；期间销售费用率 5.5%（23H1:5.4%），行政费用率 9.7%（23H1: 8.8%），其他费用率 0.1%（23H1: 0.3%），财务费用率 0.5%（23H1: 0.9%），金融资产减值损失 7.9 百万元，同比减亏约 23.0 百万元，对利润率正向贡献。

➤ 公司计划布局泰国工厂，进一步提升高折射率产品产能：

公司于 2024 年 7 月 22 日发布公告，以人民币 0.39 亿元收购泰国的一块土地，计划用于建设生产基地及配套设施，主要用于建造高端折射率树脂镜片产品和半成品模块的自动化产线等环节。根据公司中期业绩会交流，鉴于公司日本生产基地高端生产能力成熟、中国生产基地自动化水平技术完善，公司寻求合适的海外高端产品生产基地，考虑到泰国的地理位置、经商环境、关税等优势，因此计划将高端产品生产及自动化技术布局于泰国生产基地，预计厂房建设周期为 2-2.5 年，预计新增高端产品产能 1200-1300 万副/年，相当于公司现有总产能的 13-15%。我们的观点是，鉴于市场对于高折射率高端产品需求逐渐提升，且公司相关产品销售占比保持增长，公司扩张海外高端产能有望益于未来收入利润增长，且有利于应对未来潜在的关税风险。

➤ **公司首次派发中期股息，每股人民币 0.12 元（含税）：**

首次进行中期分红，公司董事会建议派发中期股息每股人民币 0.12 元，预计将不晚于 2024 年 10 月 15 日派付于资格股东。预计此次年中分红总额约为 0.51 亿元，股息支付率约为 24.5%。

➤ **小幅上调公司 2024 年预测：**

根据公司 2024 年上半年的销售表现，特别是总体销量的增长以及标准化高折射率产品占比结构的提升，再根据公司业绩会议交流，小幅上调 24 全年营收及利润预测，其中主要影响是提升了高折射率产品的销量预测，调整后预测 2024 全年公司收入约为 19.95 亿元，同比增长 13.4%（调整前为 12.5%），预测期间归母净利润为 4.13 亿元，同比增长 26.2%（调整前为 23.4%）。

表 1：公司收入及盈利预测

收入及盈利预测（百万元）	2023/12/31	2024/06/30	预测		
	2023	2024H1	2024E	2024E 调整前	变化
按产品分类					
标准化镜片产品收入	1403.9	778.6	1562.8	1530.3	+32.5
收入增长率（同比）	12.9%	18.4%	11.3%	9.0%	+2.3pct
定制化镜片产品收入	353.5	194.4	432.6	432.6	/
收入增长率（同比）	16.7%	13.7%	22.4%	22.4%	/
总收入	1759.6	976.4	1995.4	1980.2	+15.2
总收入增长率（同比）	12.7%	17.5%	13.4%	12.5%	+0.9pct
毛利率	37.4%	39.2%	38.5%	38.0%	+0.5pct
归母净利润	327.0	208.7	412.7	403.5	+13.3
归母净利润增长率（同比）	31.7%	31.6%	26.2%	23.4%	+2.8pct
归母净利润率	18.6%	21.4%	20.7%	20.4%	+0.3pct

资料来源：国元证券经纪（香港）整理

维持买入评级，目标价 14.50 港元：

我们的观点： 镜片行业维持稳固发展态势，产品属性于波动的宏观背景下有一定抗风险能力，终端市场对于高端高折射率产品需求逐步提升，对公司主业基本面以及收入利润产生积极影响。公司不断成熟完善的自动化能力、大批量生产功能丰富高质量产品能力将有助于公司领先行业发展。

预测公司 2024-2026 营收分别为 19.95、22.76、26.07 亿元，分别同比增长 13.4%、14.1%、14.5%；归母净利润分别为 4.13、4.87、5.44 亿元，分别同比增长 26.2%、17.9%、11.8%。维持买入评级，目标价 14.50 港元，对应 PE（2023）18.9 倍、PE（2024E）为 15 倍，目标价较现价有 22.9% 上升空间。

表 2：行业可比公司估值

代码	简称	最新价 (CNY/HKD)	市值(亿元 /港元)	WIND 一致预期 PE				WIND 一致预期 PB			
				2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
A 股											
603297.SH	永新光学	57.20	63.6	27.2	20.5	15.8	12.2	3.5	3.1	2.6	2.2
301101.SZ	明月镜片	20.53	41.4	25.1	21.1	17.3	14.2	2.7	2.4	2.2	2.0
	平均值		52.5	26.2	20.8	16.5	13.2	2.7	2.4	2.2	2.0
2276.HK	康耐特光学	11.80	50.3	12.2	11.3	9.5	8.2	3.3	2.8	2.3	1.8

资料来源：WIND、国元证券经纪（香港）整理

风险提示：

行业竞争加剧，原材料价格超预期波动，海外产能建设进度低于预期，出海关税超预期。

财务报表摘要

资产负债表

单位:亿元	FY2023A	2024H1	FY2024E	FY2025E	FY2026E
流动资产	14.2	15.6	16.7	19.3	22.3
现金	3.3	5.4	4.7	5.9	7.3
应收账款	2.9	3.5	3.3	3.7	4.2
预付账款	0.9	0.8	1.0	1.1	1.3
存货	4.9	5.1	5.4	6.1	7.0
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
非流动资产	5.7	6.2	7.7	9.3	10.6
物业, 厂房及设备	4.6	4.8	6.8	8.1	7.6
无形资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
资产总计	19.9	21.8	24.4	28.6	32.9
流动负债	4.3	6.1	5.9	6.2	6.4
短期借款	1.0	1.5	2.1	1.9	1.7
应付票据及账款	1.3	1.6	1.2	1.4	1.5
其他应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	1.6	2.4	2.1	2.3	2.5
非流动负债	1.6	1.1	1.6	1.6	1.6
长期带息债务	1.1	0.7	1.1	1.1	1.1
其他非流动负债	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
负债总计	5.9	7.2	7.5	7.8	8.1
股本	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
储备	9.7	10.3	12.6	16.5	20.5
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
股东权益合计	14.0	14.6	16.8	20.7	24.8
负债及权益合计	19.8	21.8	24.4	28.6	32.9

利润表

单位:亿元	FY2023A	2024H1	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入	17.6	9.8	20.0	22.8	26.1
营业成本	11.0	5.9	12.3	13.9	15.8
毛利	6.6	3.8	7.7	8.9	10.3
销售费用	1.0	0.5	1.1	1.3	1.5
管理费用	1.8	1.0	1.9	2.1	2.4
财务费用	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
其他开支	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1
非经营性收益/亏损	0.3	0.2	0.4	0.4	0.1
除税前溢利	3.9	2.5	4.8	5.7	6.3
所得税 (返还以“-”列)	0.7	0.4	0.7	0.8	0.9
净利润	3.3	2.1	4.1	4.9	5.4
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归母净利润	3.3	2.1	4.1	4.9	5.4
EPS (元)	0.77	0.49	0.97	1.14	1.28

现金流量表

单位:亿元	FY2023A	2024H1	FY2024E	FY2025E	FY2026E
经营活动产生的现金流量净额	4.8		3.7	4.2	4.8
税后经营利润	2.9		3.7	4.5	5.2
折旧摊销	0.6		0.4	0.5	0.6
利息费用	0.1		0.1	0.1	0.1
存货变动	-0.5		0.6	0.7	0.8
其他经营活动有关现金流量	2.5		0.1	0.0	0.0
投资活动产生的现金流量净额	-2.7		-2.2	-1.8	-1.8
资本支出	-1.3		-2.0	-1.8	-1.5
其他活动	-1.5		0.1	0.3	0.0
筹资活动产生的现金流量净额	-2.1		-0.1	-1.2	-1.7
带息债务变动	-0.7		0.0	0.0	0.0
股利分配	-0.6		-1.2	-1.0	-1.4
偿付利息	0.0		-0.1	-0.1	-0.1
短期借款变动	-0.8		1.2	-0.2	-0.2
现金及现金等价物净增加额	0.0		1.4	1.2	1.4
期初现金及现金等价物余额	3.4		3.3	4.7	5.9
期末现金及现金等价物余额	3.3		4.7	5.9	7.3

主要财务比率

	FY2023A	2024H1	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营收增长率					
营业收入增长率	12.7%	17.4%	13.4%	14.1%	14.5%
归母净利润增长率	31.7%	31.8%	26.2%	17.9%	11.8%
盈利能力					
毛利率	37.4%	39.1%	38.5%	39.0%	39.5%
净利率	18.6%	21.4%	20.7%	21.4%	20.9%
ROE	23.4%	14.3%	24.5%	23.5%	21.9%
偿债能力					
资产负债率	29.6%	33.0%	30.8%	27.4%	24.5%
现金比率	1.3	1.0	1.2	1.3	1.5
流动比率	3.3	2.5	2.8	3.1	3.5
速动比率	2.2	1.7	1.9	2.1	2.4
营运能力					
存货周转天数	161.3	315.8	161.3	161.3	161.3
应收账款周转天数	60.6	132.4	60.0	59.4	58.8
应付账款周转天数	41.7	100.2	35.3	37.7	35.7
每股资料(元)					
每股收益	0.77	0.49	0.97	1.14	1.28
每股经营现金	1.13	-	0.87	0.99	1.13
每股净资产	3.27	3.42	3.95	4.86	5.82
估值比率					
PE	14.2	-	11.3	9.6	8.6
PB	3.3	3.2	2.8	2.2	1.9

投资评级

买入	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于 20%
持有	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅在正负 20%之间
卖出	未来 12 个月内目标价距离现价涨幅不小于-20%
未评级	对未来 12 个月内目标价不做判断

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。