康耐特光学 20260907

康耐特光学：主业结构升级叠加 AI 眼镜爆发，2027 年迎利润弹性拐点

摘要

- 康耐特光学主业稳健，2026H1 剔除汇兑及 AI 眼镜后利润增速约 20%，5-6 月收入增速回升至 15%-20%，下半年原材料压力缓解将驱动恢复性增长。
- 自主品牌毛利率比代工高约 10pct，占比提升是盈利改善核心；1.74 高折射率镜片国内渗透率仅 1%-2%，公司凭借与三井深度绑定及性价比优势，增长空间巨大。
- AI 眼镜业务卡位优势显著，公司是 Meta 带显示功能镜片的核心供应商，并独家供应 Rokid、阿里千问、雷鸟等国内主流厂商，具备镜片与光波导贴合组装能力。
- Meta 预计 2026 年 9 月发布二代 Display 产品，技术路径转向衍射光波导，康耐特有望在 2027-2028 年迎来利润弹性释放，2027 年 Meta 单客户收入贡献或达 4-5 亿元。
- AI 眼镜市场潜力巨大，不带显示功能产品对标运动相机/手表，带显示功能 AR 眼镜有望成为手机补充品，全球 14 亿副眼镜存量市场的 10%智能化即对应 1 亿副增量。
- 分部估值法下，给予主业 20 倍 PE、AI 眼镜业务 2027 年利润 40 倍 PE，合计目标市值 260 亿元，较当前约有 45%向上空间，核心观察点为 9 月 Meta 新品反馈。

Q&A

请介绍康耐特光学的整体业务表现、盈利能力及其背后的驱动因素？

康耐特作为国内镜片制造的龙头企业，其主营业务表现出很强的稳定性。在过去的 6 年中，公司收入基本保持在 14%左右的复合增速，利润的复合增速则以上。即便在 2026 年上半年原材料短缺对主业造成一定影响的背景下，维持正增长，剔除汇兑及 AI 眼镜利润贡献后，利润增速约为 20%左右。材料压力的缓解，五六月份的收入增速已提速至 15%到 20%，呈现明显恢



预计下半年将迎来恢复性增长。 公司利润增速显著高于收入增速，主要得益于产品结构的持续优化。公司的业务模式分为标准镜片、功能镜片和定制镜片。其中，定制镜片采用一对一加工模式，毛利率较高，也更适配未来 AI 眼镜的发展。标准镜片和功能镜片属于库存片，前者偏向代工模式，后者以自主品牌为主。自 2018 年以来，公司重点发力国内市场和自主品牌，推动了功能镜片占比的显著提升。尽管 2025 年因部分 1.74 单光自主品牌产品被计入标准镜片，导致标准镜片收入增速较快，但在公司调整为按自主品牌和代工两种业务模式统计后，自主品牌的增速持续领先于代工业务，2026 年上半年亦是如此。自主品牌的毛利率相比代工业务高出约 10 个百分点，其占比提升是公司盈利能力持续改善的核心原因。

康耐特光学在不同销售区域的业务布局和市场竞争策略是怎样的？

从销售区域来看，公司过去以出口代工业务为主，因此外销市场占比较高。自 2018 年起，公司开始重点发力国内市场，目前国内收入占比已达到 30%以上。在竞争策略上，与明月等主要竞争对手相比，康耐特的毛利率相对较低，但在 2025 年其净利润已反超明月。这主要是因为公司更侧重通过产品和制造能力来抢占市场，在营销费用投放上相对谨慎，导致了较低的毛利率和费用率，最终实现了具有竞争力的净利率水平。这一经营策略与公司管理层的技术背景紧密相关，公司创始人具有深厚的技术研发背景，奠定了公司重产品、重制造的企业文化。目前，公司在品牌营销方面尚处于发力初期，计划未来通过 AI 眼镜业务的高速发展来反哺传统镜片品牌。

传统镜片行业的市场格局、发展趋势以及康耐特在其中的定位和增长潜力如何？

传统镜片行业的中游为镜片制造，上游的设备和原料，尤其是高折射率原材料，较多依赖进口，例如日本三井等供应商，康耐特与这些海外供应商建立了深度绑定关系。下游销售则主要通过宝岛、博士等眼镜门店渠道。从全球市场看，欧美市场因视觉健康观念成熟且部分地区将眼镜纳入医保，占据了全球约 70%的市场份额，但增速已放缓至个位数到中等个位数水平。相比之下，中国等新兴市场在产品结构和消费习惯上仍处于发展前期，产品正向高折射率和功能化方向演变，换镜频率也在加快，市场增速能基本保持在两位数水平，增长潜力更强。 康耐特等国产镜片企业正是看准了国内市场的增长潜力而重点布局。凭借此前为豪雅、蔡司等外资头部企业代工所积累的产品力，以及本土化的消费洞察和服务能力，康耐特在国内市场实现了快速发展。根据测算，康耐特当前在国内市场的占有率仍为个位数水平，未来存在巨大的提升空间。预计公司主业收入未来有望保持 10%以上的复合增速，同时伴随产品结构升级，利润的复合增速将继续高于收入增速。

AI 眼镜行业的发展现状、驱动因素以及康耐特在该领域的布局和核心优势是什么？

AI 眼镜行业近年来正经历高速发展。早期产品因形态以头显为主，难以满足日常佩戴需求，导致市场关注度较低。近年来，无论是带显示功能还是不带显示功能的产品，其形态都越来越接近普通眼镜，为持续使用奠定了基础，这是行业爆发增长的重要原因。随着显示功能的加入，AI 眼镜的应用场景从基础的眼镜、耳机、相机功能，拓展到了导航、翻译、转译、提词等更多领域，极大地丰富了产品功能。市场对该赛道的关注始于 2024 年 Meta 智能眼镜的发布，该产品在 2023 年底发布后，于 2024 年迅速成为爆款。 康耐特在该领域具备显著的卡位优势，是国内外主要 AI 眼镜厂商，尤其是在带显示功能的镜片供应方面，扮演着核心角色。公司是 Meta 等海外头部客户的主要供应商之一，预计随着 Meta 在 2026 年 9 月发布新产品，康耐特将进入其主要供应商行列，并在 2027 至 2028 年迎来较大的利润弹性释放。

AI 眼镜赛道的整体发展趋势、主要参与者以及未来的增长驱动力是什么？

AI 眼镜赛道正处于快速增长阶段，不仅有初创公司入局，传统互联网巨头也正加速布局，包括海外的 Meta、苹果、谷歌，以及国内的小米、华为和阿里。其中，Meta 作为行业龙头，在不带显示功能和带显示功能的 AI 眼镜领域都在持续探索，预计将于 2026 年 9 月发布第二代带显示功能的产品 Meta Display，这有望为行业带来新一轮的增长空间。 未来要进一步打开市场的想象空间，关键在于带显示功能的 AR 眼镜的发展。不带显示功能的产品供应链已相对成熟，主要在重量、续航和功能性能上进行优化，但其依赖语音等交互方式，发展空间受限。带显示功能是 AI 眼镜对标耳机、手机等更大市场体量的产品的必要条件。目前，带显示功能的产品形态主要面临技术挑战，例如传统的 BB 方案因透光率和重量问题，难以满足日常户外佩戴需求，因此光波导路径备受关注。

当前带显示功能的 AR 眼镜在光波导技术路径上面临哪些具体的技术瓶颈与发展方向？

当前光波导技术路径尚未出现最终的解决方案，主要路径均存在局限性。阵列光波导虽然显示效果更佳，但其由多个半透半反镜片构成的光学路径导致良率和成本难以控制。衍射光波导是目前国内许多方案采用的路径，其主要痛点在于不同颜色光的波长衍射角度存在差异，难以实现全彩显示，因此多为单绿光显示，且在 FOV 和显示清晰度方面与阵列光波导仍有差距。 供应链的发展因此受到阻碍，但也预示着未来的发展空间。目前行业正在探索新的技术尝试，例如在光波导的雕刻方案上，从纳米压印向刻蚀技术发展；在材质上，从传统的玻璃光波导向碳化硅光波导探索，且碳化硅晶圆的成本已出现明显下降。在光机方面，虽然去年（2025 年）Meta Display 产品可能采用了 LCoS 方案，该方案在响应速度和对比度上不具优势，但良率和成本较好；业界预期的中期方案是 Micro LED，但该技

术仍在发展过程中。这些光波导和光机路径的演进都有望推动 AI 眼镜向前发展。

Meta 在 AI 眼镜产品上的布局策略是怎样的，其即将发布的新品有哪些值得期待的变化？

Meta 在 AI 眼镜产品线上同时布局了不带显示和带显示两种类型。其去年（2025 年）发布的第一代带显示功能的 Display 产品采用了阵列光波导路径，但由于良率和量产能力未能保障，产品发布后市场反响平淡。 预计在今年（2026 年）9 月，Meta 将发布第二代 Display 产品。一个关键变化是，该产品将从阵列光波导转向衍射光波导路径。同时，其不带显示功能的 AI 眼镜产品也已进入第二代并开始放量。因此，市场对今年 9 月发布的第二代 Display 产品抱有较高期待，关注其最终的产品表现。

AI 眼镜未来的市场空间有多大，可以对标哪些成熟的消费电子产品？

AI 眼镜具备双重属性，既是全新的智能穿戴设备，也是传统眼镜的迭代升级，因此其市场空间广阔。从可对标的消费电子产品来看，运动相机和智能手表的年出货量目前在千万台量级，耳机年出货量约 3 亿台，手机则在 10 亿台以上。当前，不带显示功能的 AI 眼镜产品成熟度可以初步对标手表和运动相机。未来，随着重量、续航和性能的“不可能三角”不断优化，AI 眼镜有望逐步替代部分耳机的功能。 随着显示功能的完善和应用场景的拓展，AI 眼镜有望成为手机的重要补充品，在不同应用场景下与手机互补，凭借其实时显示和提醒的优势，其市场体量有望向手机的量级展望。此外，从传统眼镜迭代升级的角度看，全球眼镜年出货量约 14 亿副，若其中 10%迭代为智能眼镜，将对应约 1 亿副的增量市场。Meta 与依视路合作，借助雷朋、欧克利等品牌成功将原有客群转化为智能眼镜用户，证明了这一路径的可行性，未来包括太阳镜在内的潜在用户转化空间巨大。

康耐特在 AI 眼镜产业链中扮演何种角色，其技术方案和竞争优势体现在哪些方面？

康耐特在 AI 眼镜产业链中主要提供与光波导一体化贴合的树脂镜片，以实现近视矫正功能。其技术方案根据国内外客户需求有所不同。在国内，主要采用平凹镜片路径，即将镜片单面磨平，这种方案对企业的非球面设计能力提出了更高要求，以解决边缘畸变等问题。凭借此技术优势，康耐特成为 Rokid、阿里千问、雷鸟、科大讯飞等客户的独家供应商。公司同时具备镜片与光波导的贴合组装能力，为千问、科大讯飞、雷鸟等客户提供组装服务。 在海外市场，由于存在 FDA 落球实验等要求，技术方案更为复杂。通常采用“三明治”结构，即将玻璃光波导置于中间，外侧配有变色镜片用于保护。这种三合一架构对镜片的表面平整度和超薄工艺要求极高。康耐特通过与 Meta 的长期合作，实现了深度绑定和产品力的持续提升，构筑了明显的卡位优势。这些技术的特殊性有望加速行业整合，

优化竞争格局。

康耐特公司的主营业务基本情况如何，其核心竞争力和未来的增长预期是怎样的？

康耐特是一家具有技术和制造优势的企业，以出口代工起家，在产品 SKU 丰富度、规模效应和成本管控方面具备优势。公司的一个重要优势在于原材料方面，其拳头产品 1.74 高折射率镜片的核心原材料依赖日本三井供应，通过收购日本朝日公司，康耐特与三井形成了紧密的合作关系。1.74 镜片主要适用于高度近视人群，目前国内渗透率仅 1-2%，提升空间巨大。康耐特凭借性价比优势，在该领域与外资品牌竞争，并带动了国内 1.74 镜片渗透率的提升。 从业务模式看，公司约 20%的收入来自定制镜片（CCTM 模式）。这种模式有望绕开传统眼镜门店高昂的渠道成本，借助消费电子的成熟渠道完成验配和交付，更适配未来 AI 眼镜的发展趋势。 预计未来主营业务收入将保持 10%的增长，利润增速在 20-30%。具体来看，自主品牌业务方面，随着今年上半年影响增速的 1.74 原材料采购周期问题在五六月份得到解决，下半年该产品有望重新成为增长主动力。代工业务方面，今年上半年东南亚市场已出现环比恢复趋势，结合下半年同比基数降低，有望恢复正增长；同时，公司在印度等市场也取得了关键突破，并通过朝日、富士等品牌发力东南亚高端市场。

康耐特在 AI 眼镜业务上的短期和中长期展望如何，其收入和利润贡献预计将达到什么水平？

今年（2026 年），康耐特的 AI 眼镜业务增量主要来自国内客户的放量。公司在 Meta 不带显示功能的 AI 眼镜中供应份额较低，而 Meta 带显示功能的新品预计 9 月发布后，相关供应可能要到 11、12 月才开始，因此今年对利润的贡献预计在数千万元水平。 明年（2027 年）将是业务爆发性增长的起点。根据 Meta 给出的预期，其新产品明年销量可能达到 100-200 万副，后年有望翻倍。该业务的 ASP 远高于传统镜片及国内智能眼镜镜片。预计到明年，仅 Meta 一个客户便能贡献 4-5 亿元收入，AI 眼镜业务整体收入贡献可达 6-7 亿元，利润预计为 2-3 亿元。后年（2028 年），该业务有望在 2027 年的基础上持续翻倍增长。

基于对主营业务和 AI 眼镜业务的分析，对康耐特公司的估值和未来股价空间有何判断？

采用分部估值法进行评估。对于主营业务，考虑到其未来 20-30%的利润复合增速，给予 20 倍估值。对于 AI 眼镜业务，明年（2027 年）是其爆发性增长的第一年，仍处于起步阶段，因此给予明年利润 40 倍的估值；若后年（2028 年）利润能实现翻倍，则该估值将很快被消化至 20 倍。 综合两部分业务，合计目标市值为 260 亿元，相较于当前市值，存在约 45%的向上空间。现阶段最重要的观察点是今年 9 月 Meta 新品发布后的市场实际反馈。如果后续产品销售成为新的爆款，公司业绩将具备较大的向上弹性。AI 眼镜业务的估值本身也存在上修空间，

因为目前给予后年的估值仅约 20 倍，若带显示功能的 AR 眼镜正式进入行业放量期，考虑到行业空间和康耐特的卡位优势，其理应享有更高的估值溢价。