

博士眼镜（300622）

拟发行可转债升级门店等，顺应行业趋势

拟发行 3.75 亿元可转债

其中智能眼镜门店建设及升级改造项目总投资 3.5 亿元，拟使用募集资金 1.8 亿元；总部运营管理中心及品牌建设项目总投资 2.3 亿元，拟使用募集资金 0.7 亿元；数字化平台升级建设项目总投资 0.9 亿元，拟使用募集资金 0.7 亿元，补充流动资金 0.55 亿元，拟使用募集资金 0.55 亿元。

智能眼镜产品需求不断增加，紧抓行业智能化市场机遇

伴随智能电子市场及 Deepseek、ChatGPT、Kimi、通义千问等 AI 大模型的快速发展，技术进步为智能眼镜注入了强大的计算能力和智能化功能，使其从简单的信息显示设备逐渐演变为集语音交互、实时翻译、AR 导航、健康监测、智能助手等多功能于一体的智能终端，AI 智能眼镜的未来前景愈发广阔。当前除传统智能硬件厂商，互联网企业和消费电子厂商也纷纷布局智能眼镜领域。随着进入智能眼镜领域的厂商不断增加，预计 2025 年智能眼镜将进入新品密集发布期。

Ray-Ban Meta 作为 AI 智能眼镜的代表性作品，自发布以来全球销量已突破百万台，成功激起行业和市场对于 AI 智能眼镜赛道的关注。国内互联网、消费电子、AR 类智能硬件厂商，包括华为、小米、雷鸟创新、Rokid、Xreal、李未可、魅族等均不断加码 AI 眼镜，近年来也先后发布了多款智能眼镜产品。

根据 Wellsenn 数据，2024 年全球 AI 智能眼镜销量达 200 万副，预计 2025 年开始 AI 智能眼镜将迅速提高市场渗透率，全球出货量将进一步增长至 400 万副，至 2030 年 AI 智能眼镜全球销量规模有望达到 8000 万副。

提升消费者购物体验、促进门店销售收入持续增长

目前公司部分门店由于开业时间较长，存在门头标识、内外部装修风格已显得较为陈旧等问题。连锁门店作为公司与消费者直接对接的场所，代表着公司整体品牌形象。为提升公司门店整体形象、为顾客创造更加良好的购物环境，公司计划对现有部分老旧门店进行升级改造。通过升级焕新，公司拟引入新的商品陈列及展示体系，统一新老门店整体装修风格，提升公司门店专业化的卖场形象，为顾客营造更加舒适、良好的购物环境。

加速线上线下融合，推动业务创新与增长

公司持续完善本地生活服务平台的布局，通过精细化运营、优化团购产品、加大引流力度来深度满足消费者的本地生活需求，加速线上线下融合发展，推动公司全渠道布局。这一系列举措显著提升了公司的市场覆盖面和服务能力，为消费者提供了更加便捷、高效的购物体验。

维持盈利预测，维持“买入”评级

公司是一家专业从事眼镜零售的连锁经营企业，致力于为消费者提供时尚化、个性化的眼镜产品和专业的视觉健康解决方案。本次募集资金投资项目均系密切围绕公司现有主营业务展开。项目实施有利于进一步提高公司的业务规模和核心竞争力，增强公司的可持续发展能力。

我们预计公司 24-26 年 EPS 分别为 0.69/0.8/0.97 元/股，对应 PE 分别为 81/70/58x，维持“买入”评级。

风险提示：项目推进不及预期；市场竞争加剧风险；股东结构变动风险；现金流状况下滑风险。

证券研究报告

2025 年 02 月 27 日

投资评级

行业	商贸零售/专业连锁 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	53.88 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	175.31
流通 A 股股本(百万股)	118.76
A 股总市值(百万元)	9,445.86
流通 A 股市值(百万元)	6,399.05
每股净资产(元)	4.49
资产负债率(%)	37.67
一年内最高/最低(元)	61.85/11.29

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《博士眼镜-公司点评:成为雷鸟 V3 全国线下体验门店，关注渠道价值激活》 2025-01-14
- 2 《博士眼镜-公司点评:关注智能眼镜进展》 2024-12-01
- 3 《博士眼镜-半年报点评:加快线上线下融合，探索智能眼镜》 2024-09-02

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	962.24	1,175.87	1,239.36	1,368.26	1,550.23
增长率(%)	8.42	22.20	5.40	10.40	13.30
EBITDA(百万元)	112.04	205.91	178.58	201.97	234.80
归属母公司净利润(百万元)	75.16	128.06	120.64	140.21	169.26
增长率(%)	(20.70)	70.38	(5.79)	16.22	20.72
EPS(元/股)	0.43	0.73	0.69	0.80	0.97
市盈率(P/E)	130.43	76.55	81.26	69.92	57.92
市净率(P/B)	14.34	12.43	12.19	11.75	11.26
市销率(P/S)	10.19	8.34	7.91	7.16	6.32
EV/EBITDA	27.68	14.02	51.56	45.68	39.12

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	226.00	193.54	327.45	312.89	330.48
应收票据及应收账款	48.68	64.35	54.85	77.86	71.63
预付账款	38.07	25.92	47.99	35.45	55.51
存货	161.76	174.42	182.92	218.94	232.20
其他	110.38	118.69	117.44	120.75	140.02
流动资产合计	584.89	576.92	730.66	765.89	829.84
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	29.05	28.72	21.83	14.64	7.59
在建工程	0.69	0.99	0.99	0.99	0.99
无形资产	8.13	22.89	12.94	3.00	0.00
其他	352.65	492.25	395.53	389.44	411.35
非流动资产合计	390.51	544.85	431.30	408.07	419.93
资产总计	975.40	1,121.78	1,161.95	1,173.96	1,249.78
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	43.82	46.62	69.62	49.62	84.34
其他	140.65	150.63	167.65	173.89	175.96
流动负债合计	184.47	197.25	237.26	223.51	260.30
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	86.35	95.53	96.63	92.84	95.00
非流动负债合计	86.35	95.53	96.63	92.84	95.00
负债合计	283.03	309.49	333.90	316.35	355.30
少数股东权益	8.60	23.56	23.56	23.56	23.56
股本	173.23	174.25	175.31	175.31	175.31
资本公积	247.29	269.21	269.21	269.21	269.21
留存收益	269.50	346.23	367.87	394.57	431.03
其他	(6.25)	(0.95)	(7.88)	(5.03)	(4.62)
股东权益合计	692.37	812.29	828.06	857.61	894.48
负债和股东权益总计	975.40	1,121.78	1,161.95	1,173.96	1,249.78

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	73.79	131.76	120.64	140.21	169.26
折旧摊销	38.32	37.46	17.10	17.10	10.16
财务费用	9.02	6.00	0.54	(1.58)	(1.44)
投资损失	(6.85)	(8.92)	(6.92)	(7.57)	(7.80)
营运资金变动	(78.51)	(144.45)	90.00	(58.25)	(27.56)
其它	172.65	259.10	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	208.41	280.94	221.37	89.92	142.63
资本支出	31.96	31.62	29.60	15.90	20.90
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(80.94)	(188.78)	(22.94)	(8.30)	(13.21)
投资活动现金流	(48.97)	(157.16)	6.66	7.60	7.69
债权融资	(16.25)	(18.32)	10.76	(1.42)	(0.32)
股权融资	(15.06)	(76.34)	(104.87)	(110.66)	(132.39)
其他	(172.04)	(64.57)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(203.35)	(159.22)	(94.11)	(112.08)	(132.72)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(43.91)	(35.45)	133.91	(14.56)	17.59

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	962.24	1,175.87	1,239.36	1,368.26	1,550.23
营业成本	367.21	434.23	465.88	514.33	582.73
营业税金及附加	3.08	4.99	4.30	4.84	5.66
销售费用	412.78	476.16	520.53	567.83	627.84
管理费用	88.15	92.01	99.15	109.46	124.02
研发费用	0.00	4.67	0.00	0.00	0.00
财务费用	9.52	4.72	0.54	(1.58)	(1.44)
资产/信用减值损失	(4.95)	(10.63)	(5.60)	(6.06)	(7.43)
公允价值变动收益	(0.83)	4.58	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.85	8.92	6.92	7.57	7.80
其他	(10.53)	(10.51)	0.00	0.00	0.00
营业利润	90.94	166.73	150.28	174.89	211.80
营业外收入	2.69	1.33	1.77	1.93	1.67
营业外支出	0.80	3.93	1.76	2.17	2.62
利润总额	92.84	164.13	150.28	174.66	210.85
所得税	19.05	32.37	29.64	34.45	41.59
净利润	73.79	131.76	120.64	140.21	169.26
少数股东损益	(1.37)	3.69	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	75.16	128.06	120.64	140.21	169.26
每股收益（元）	0.43	0.73	0.69	0.80	0.97

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	8.42%	22.20%	5.40%	10.40%	13.30%
营业利润	-24.54%	83.34%	-9.87%	16.38%	21.10%
归属于母公司净利润	-20.70%	70.38%	-5.79%	16.22%	20.72%
获利能力					
毛利率	61.84%	63.07%	62.41%	62.41%	62.41%
净利率	7.81%	10.89%	9.73%	10.25%	10.92%
ROE	10.99%	16.24%	15.00%	16.81%	19.43%
ROIC	84.73%	66.05%	55.11%	66.38%	65.76%
偿债能力					
资产负债率	29.02%	27.59%	28.74%	26.95%	28.43%
净负债率	-18.97%	-13.85%	-28.39%	-26.06%	-27.15%
流动比率	2.97	2.70	3.08	3.43	3.19
速动比率	2.15	1.88	2.31	2.45	2.30
营运能力					
应收账款周转率	20.27	20.81	20.79	20.62	20.74
存货周转率	6.53	7.00	6.94	6.81	6.87
总资产周转率	0.98	1.12	1.09	1.17	1.28
每股指标（元）					
每股收益	0.43	0.73	0.69	0.80	0.97
每股经营现金流	1.19	1.60	1.26	0.51	0.81
每股净资产	3.90	4.50	4.59	4.76	4.97
估值比率					
市盈率	130.43	76.55	81.26	69.92	57.92
市净率	14.34	12.43	12.19	11.75	11.26
EV/EBITDA	27.68	14.02	51.56	45.68	39.12
EV/EBIT	30.57	15.03	57.02	49.91	40.89

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com