



CREDIT RATING REPORT

报告名称

博士眼镜连锁股份有限公司主体与 相关债项2026年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00824

大公国际资信评估有限公司通过对博士眼镜连锁股份有限公司及“博士转债”的信用状况进行跟踪评级，确定博士眼镜连锁股份有限公司的主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“博士转债”的信用等级维持 AA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年六月三十日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
博士转债	3.75	6	AA	AA	2025.04

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	18.02	13.57	12.53	11.22
所有者权益	9.63	9.23	7.71	8.12
总有息债务	6.10	2.61	3.12	1.64
营业收入	3.53	13.60	12.03	11.76
净利润	0.41	1.54	1.01	1.32
经营性净现金流	0.90	2.97	2.76	2.81
毛利率	58.04	60.57	61.71	63.07
总资产报酬率	2.98	14.62	10.97	15.32
资产负债率	46.58	32.03	38.47	27.59
债务资本比率	38.78	22.03	28.78	16.83
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	53.86	35.80	43.97
经营性净现金流/总负债	14.17	64.78	69.61	94.83

注：公司提供了 2023~2025 年财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，政旦志远（深圳）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024~2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；其中 2023~2024 年均将存货跌价准备、使用权资产与租赁负债的确认和计量列为关键审计事项，2025 年将存货跌价准备和收入确认列为关键审计事项。公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：张行行

评级小组成员：曹李慧

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

博士眼镜连锁股份有限公司（以下简称“博士眼镜”或“公司”）主要从事眼镜零售业务。跟踪期内，公司仍是国内眼镜零售行业上市公司，2025 年营业收入和利润水平平均同比增长，盈利对利息的保障程度仍很强且经营获现能力仍较强，但同时眼镜零售行业市场竞争激烈，2025 年末应收账款前五大集中度仍较高且仍需关注存货跌价风险，2026 年以来总有息债务规模大幅增长且占总负债比重提升，需关注未来偿付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司仍是国内眼镜零售行业上市公司，2025 年经营网点数量继续增加且区域覆盖范围较广；
- 2025 年，公司营业收入和利润水平平均同比增长，盈利能力同比提升；
- 2025 年，公司盈利对利息的保障程度仍很强，且经营获现能力仍较强，可对利息形成较好保障。

主要风险/挑战：

- 眼镜零售行业市场竞争激烈，产品同质化趋势严重，仍需关注行业竞争风险；
- 2025 年末公司应收账款前五大集中度仍较高，存在一定资金占用，同时仍需关注存货跌价风险；
- 2026 年以来，因发行可转债，公司总有息债务规模大幅增长且占总负债比重提升，需关注未来偿付压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《零售企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-LS-2024-V. 4. 1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	3.81
（一）市场竞争力	3.59
（二）运营能力	6.27
（三）可持续发展能力	5.31
要素二：偿债来源与负债平衡	6.32
（一）偿债来源	6.02
（二）债务与资本结构	5.86
（三）保障能力分析	6.87
（四）现金流量分析	7.00
调整项	无
基础信用等级	aa
外部支持	0
模型结果	AA

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	博士转债	AA	2025/04/18	刘银玲、曹李慧	零售企业信用评级方法与模型 (V. 4. 1)	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对博士眼镜连锁股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 6 月 30 日至 2027 年 6 月 29 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的博士眼镜信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
博士转债	3.75	3.75	2026.03.18~ 2032.03.18	用于“连锁眼镜门店建设及升级改造项目”、“总部运营管理中心及品牌建设项目”和“数字化平台升级建设项目”建设及补充流动资金	截至 2026 年 4 月 23 日，公司已使用募集资金 37,207,803.65 元，其中 2,936,287.60 元用于置换预先投入募投项目“连锁眼镜门店建设及升级改造项目”的自筹资金，2,327,810.30 元用于置换已支付的发行费用，31,943,705.75 元用于补充流动资金；暂未使用的募集资金全部置于募集资金专户中。

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司前身为深圳市博士眼镜有限公司，成立于 1997 年 4 月 23 日，于 2011 年 12 月变更为股份有限公司，发起人为 ALEXANDER LIU、LOUISA FAN、深圳市江南道投资有限责任公司、刘开跃、杨秋、刘之明、李金、郑庆秋。公司于 2012 年 12 月 12 日更名为现用名；2017 年 3 月 15 日在深圳证券交易所上市，股票代码为 300622.SZ。截至 2026 年 3 月末，公司总股本 2.28 亿元，控股股东为 ALEXANDER LIU，实际控制人为 ALEXANDER LIU 和 LOUISA FAN 夫妇，分别持有公司 19.15%和 21.29%股份；刘开跃与 ALEXANDER LIU 为兄弟关系，是实际控制人的一致行动人。2025 年末，公司纳入合并范围的子公司共 63 家。

跟踪期内，公司修订了《公司章程》，主要体现为注册资本增加和取消监事会设置。根据公司最新章程，公司设股东会，股东会是公司的权力机构。设董事会，由 9 名成员构成，其中独立董事 3 名；董事会设董事长 1 人，可以设副董事长，董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。不设监事会，由董事会设置审计委员会，由 3 名成员构成，行使监事会职权。设总经理 1 名，对董事会负责。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 5 月 13 日，公司本部未结清信贷信息中不存在关注类或不良类账户，已结清信贷信息中存在 2 个短期借款关注类账户，分别于 2008 年 11 月及 2012 年 1 月正常还款。截至本报告出具日，公司本部在公开市场发行的债务融资工具未发生过违约情况。



偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

眼镜零售行业具有“半医半商”属性，受益于功能镜片消费需求增长，预计眼镜镜片市场未来将保持增长态势；我国眼镜零售行业市场竞争格局呈高度分散化、区域化的特点，产品同质化趋势严重，眼镜连锁企业需不断创新经营模式、提升产品品类、优化服务体系，以满足消费者不断变化的需求。

眼镜是一种兼具视力保护与装饰的消费品，主要由镜片及镜架组成，可矫正包括近视、远视、散光、老花等多种视力问题。眼镜零售过程包含提供产品信息咨询、验光、配镜、镜片镜架装配、试戴体验、销售配送及售后服务环节，因此眼镜零售行业具有“半医半商”属性：一方面零售商为消费者提供产品信息咨询和销售服务，具有商业服务性质，另一方面零售商为消费者提供光学验配等视光专业服务与指导，具有医疗服务性质。同时，眼镜产品多元化、细分化的产品特性也使眼镜零售行业具有产品复杂化、高度个性化、定制化的特点。随着科技发展，虚拟现实（VR）、人工智能



(AI) 等智能眼镜产品也越来越多的出现, 眼镜产品的概念和应用范围进一步扩大。根据艾瑞咨询数据, 预计 2027 年中国镜片行业市场将达到 535 亿元的市场规模, 2023~2027 年年均复合增长率达 9.1%, 受益于功能镜片消费需求增长, 预计眼镜镜片市场未来将保持增长态势。

我国眼镜零售行业市场竞争激烈, 目前主要的眼镜零售品牌包括博士眼镜、宝岛眼镜、宝视达、木九十等, 从业者众多, 市场竞争格局呈高度分散化、区域化的特点, 且行业规范化程度较低, 产品同质化趋势严重。眼镜连锁企业需不断创新经营模式、提升产品品类、优化服务体系, 以满足消费者不断变化的需求。受宏观经济的影响, 眼镜零售行业整体承压前行, 中小连锁与单体门店所受冲击较大, 而跨区域经营的业内龙头企业受到的影响相对可控。大型眼镜连锁零售商凭借良好的企业信用、充足的现金流、稳定高效的供应链等综合实力优势, 呈现出较强的抗风险能力及企业韧性, 逆势扩张整合能力进一步提升。同时, 随着新零售生态平台的不断优化、视光行业上下游公司陆续登陆资本市场, 眼镜零售行业正在向规模化、标准化、规范化、专业化方向发展。

财富创造能力

2025 年, 公司营业收入和毛利润均同比有所增长, 营业收入及毛利润仍主要来源于光学眼镜及验配服务业务。

2025 年, 光学眼镜及验配服务业务仍是公司营业收入和毛利润的主要来源。

2025 年, 公司营业收入和毛利润均同比有所增长, 毛利率同比变化不大。分板块看, 光学眼镜及验配服务收入同比小幅增长, 毛利率同比变化不大; 成镜系列产品收入同比大幅增长, 毛利率同比变化不大; 隐形眼镜系列产品收入同比变化不大, 毛利率同比有所下降, 主要系市场促销力度加大和毛利率较低的线上销售规模占比增长等所致; 其他业务收入同比大幅增长, 毛利率同比有所增长。

2026 年 1~3 月, 公司营业收入 3.53 亿元, 同比小幅增长; 毛利润 2.05 亿元, 同比小幅增长; 毛利率 58.04%, 同比变化不大。

表 2 2023~2025 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况¹（单位：亿元、%）

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	13.60	100.00	12.03	100.00	11.76	100.00
光学眼镜及验配服务	8.79	64.65	8.06	67.01	7.92	67.34
成镜系列产品	2.35	17.24	1.78	14.82	1.59	13.54
隐形眼镜系列产品	1.56	11.49	1.56	12.97	1.64	13.97
其他	0.90	6.62	0.63	5.20	0.61	5.15
毛利润	8.24	100.00	7.42	100.00	7.42	100.00
光学眼镜及验配服务	6.08	73.75	5.66	76.25	5.62	75.83
成镜系列产品	1.08	13.10	0.83	11.23	0.78	10.46
隐形眼镜系列产品	0.50	6.03	0.58	7.75	0.66	8.90
其他	0.59	7.12	0.35	4.76	0.36	4.81
毛利率		60.57		61.71		63.07
光学眼镜及验配服务		69.09		70.23		71.02
成镜系列产品		46.03		46.75		48.72
隐形眼镜系列产品		31.80		36.91		40.19
其他		65.11		56.49		58.90

数据来源：根据公司提供资料整理

公司仍是国内眼镜零售行业上市公司，2025 年经营网点数量继续增加且区域覆盖范围较广，但眼镜零售行业市场竞争激烈，产品同质化趋势严重，仍需关注行业竞争风险；2025 年，产品销售仍以直营门店为主，直营门店、线上零售及分销收入规模均同比增长。

公司仍是国内眼镜零售行业上市公司，自 2014 年起连续 11 年被评为“深圳老字号”、“深圳连锁经营 50 强”。跟踪期内，公司业务模式及眼镜零售品牌未发生变化。公司产品销售仍以直营门店为主，2025 年直营零售收入占比 74.72%；区域销售收入仍主要来源于华南地区和华东地区，2025 年收入占比分别为 46.44%和 21.60%。

门店布局方面，2025 年末，公司门店数量为 589 家，同比有所增长，其中直营门店 510 家，加盟门店 79 家，经营网点遍布广东、江西、重庆、江苏等，覆盖全国 25 个省、直辖市、自治区，其中深圳门店 207 家，2025 年销售收入占比约 30%。从门店品牌看，仍以博士眼镜品牌直营店为主；从区域分布看，直营门店仍集中于华南地区和华东地区，其中 2025 年华南地区直营门店 286 家，华东地区直营门店 137 家。2025 年，公司经营网点数量继续增加且区域覆盖范围较广，但眼镜零售行业市场竞争激烈，从业者众多，市场竞争格局呈高度分散化、区域化的特点，产品同质化趋势严重，仍需关注行业竞争风险。

¹ 公司未提供 2026 年 1~3 月营业收入及成本明细；本表总数与分项数据加总结果有差异，系尾差所致，下同。

**表 3 2023~2025 年公司各品牌直营门店分布情况（单位：家）**

门店数量	2025 年	2024 年	2023 年
博士眼镜	380	384	368
President optical	54	54	55
渠道合作配镜中心	54	48	46
视光中心	14	14	14
其他品牌	8	10	12
合计	510	510	495

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的营销服务体系包括直营门店、线上零售、分销等，跟踪期内，公司销售模式未发生变化。2025 年，公司直营门店销售收入同比增长，仍以自营门店销售为主；线上零售及分销销售收入均同比增长。2025 年，公司前五大客户销售金额合计占销售总额的比重为 27.11%。

表 4 2023~2025 年公司各类销售模式收入情况（单位：万元）

销售模式	2025 年	2024 年	2023 年
直营门店	101,642.29	94,403.22	92,259.31
其中：自营门店	66,434.66	63,589.78	63,907.35
联营门店	35,207.63	30,813.44	28,351.96
线上零售	24,654.35	16,979.71	18,392.38
分销	9,741.69	8,898.68	6,934.86
合计	136,038.33	120,281.61	117,586.55

数据来源：根据公司提供资料整理

定价方面，公司产品采取全国统一定价策略，零售价格的制定综合考虑成本、目标利润率、产品定位、顾客接受程度和竞争环境等因素；同时，根据市场供求、季节性差异、产品推广、库存调整、会员级别等因素，公司在零售价格的基础上会提供不同程度的销售折扣。

跟踪期内，公司采购模式未发生变化，仍采用统一进货、集中采购的运作模式。公司通常向品牌厂商或区域经销商、代理商进行货品采购。2025 年，公司前五大供应商采购金额合计占采购总额的比重为 48.24%。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司期间费用占营业收入比重仍较高，对利润形成一定侵蚀；营业利润、利润总额和净利润均同比大幅增长，盈利能力同比提升。

2025 年，公司期间费用同比小幅增长，仍以销售费用为主，期间费用占营业收入比重仍较高，对利润形成一定侵蚀；其中销售费用同比小幅增长，以职工薪酬、房租、物业、水电费等为主。同期，公允价值变动收益同比大幅增长，主要系确认业绩承诺补偿²和其他非流动金融资产的公允价值

² 2023 年，公司收购杭州汉高信息科技有限公司（以下简称“汉高信息”），并对汉高信息的控股子公司杭州镜联易购网络科技有限公司（以下简称“镜联易购”）进行增资。根据相关协议约定，镜联易购需在 2023 年、2024 年、2025 年内完成业绩指标。截至 2025 年末，镜联易购业绩承诺未实现，触发业绩补偿及股权回购等条款，公司出于谨慎性原则按预计能收到的部分确认业绩承诺补偿 1,065.00 万元。



变动收益同比大幅增长等所致；资产减值损失同比下降，主要由存货跌价损失及合同履约成本减值损失、投资性房地产减值损失构成。受业务规模扩大等影响，公司营业利润、利润总额和净利润均同比大幅增长，盈利能力同比提升；总资产报酬率及净资产收益率亦均同比提升。

2026 年 1~3 月，公司期间费用同比略有增长；营业利润、利润总额和净利润均同比大幅增长。

表 5 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	1.56	6.44	6.07	5.78
其中：销售费用	1.33	5.36	5.01	4.76
期间费用/营业收入	44.14	47.33	50.49	49.12
公允价值变动收益	0.05	0.24	0.02	0.05
资产减值损失 ³	0.01	0.16	0.21	0.10
营业利润	0.52	1.94	1.30	1.67
利润总额	0.52	1.92	1.29	1.64
净利润	0.41	1.54	1.01	1.32
总资产报酬率	2.98	14.62	10.97	15.32
净资产收益率	4.31	16.66	13.14	16.22

数据来源：根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道包括银行借款、发行债券等，截至 2026 年 3 月末银行授信结余额度较小；此外，公司作为上市公司，具有直接融资能力。

公司融资渠道包括银行借款、发行债券等，截至 2026 年 3 月末，公司获取银行授信总额 2.50 亿元，已使用授信额度 1.67 亿元，结余额度 0.83 亿元，结余额度较小。截至 2025 年末，公司无长期借款，短期借款均为信用借款。截至 2026 年 3 月末，公司存续债券 1 只，为可转换公司债券。此外公司作为上市公司，具有直接融资能力。

截至 2026 年 4 月 10 日，公司股票已经出现在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于可转债当期转股价格的 85% 的情形，触及可转债转股价格向下修正条款，公司董事会决定本次不行使可转债转股价格向下修正的权利，且在未来六个月内（即 2026 年 4 月 11 日至 2026 年 10 月 10 日）若再次触发可转债转股价格向下修正条款，亦不提出向下修正方案。若未来股价持续低迷，需关注公司是否向下修正可转债转股价格。2026 年 5 月 22 日，公司发布公告，因公司进行 2025 年度权益分派，可转债转股价格由 30.43 元/股调整为 21.54 元/股，调整后的转股价格自 2026 年 5 月 29 日开始生效。

2025 年以来，公司总资产规模持续增长，仍以流动资产为主；2025 年末应收账款前五大集中度仍较高，存在一定资金占用，同时仍需关注存货跌价风险。

2025 年末，公司总资产规模同比小幅增长，仍以流动资产为主。2026 年 3 月末，公司总资产规模较 2025 年末大幅增长。

³ 收益以“-”号填列。



表 6 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成 (单位: 亿元、%)

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.85	32.46	1.88	13.83	1.99	15.90	1.94	17.25
交易性金融资产	3.89	21.57	3.95	29.07	1.28	10.22	0	0
应收账款	0.94	5.22	0.83	6.10	0.76	6.06	0.64	5.74
其他应收款	0.55	3.04	0.55	4.02	0.52	4.12	0.52	4.60
存货	2.75	15.25	1.99	14.69	1.86	14.88	1.74	15.55
其他流动资产	0.76	4.23	0.70	5.16	2.10	16.76	0.67	5.98
流动资产合计	15.14	83.99	10.52	77.53	8.96	71.49	5.77	51.43
其他非流动金融资产	0.73	4.07	0.72	5.28	0.70	5.61	2.47	22.05
使用权资产	1.19	6.58	1.32	9.73	1.73	13.81	1.60	14.28
非流动资产合计	2.89	16.01	3.05	22.47	3.57	28.51	5.45	48.57
资产总计	18.02	100.00	13.57	100.00	12.53	100.00	11.22	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产等构成。2025 年末, 货币资金同比小幅下降; 交易性金融资产同比大幅增长, 主要系理财产品同比大幅增长所致; 应收账款同比小幅增长, 主要为与商场等单位的月度结算款, 账龄集中在三个月以内, 期末累计计提坏账准备 442.08 万元, 按欠款方归集的期末余额前五名应收账款占比 83.41%, 集中度仍较高, 存在一定资金占用, 前五大款项累计计提坏账准备 363.63 万元; 其他应收款同比小幅增长, 主要为租赁及水电押金、保证金等, 账龄较分散, 期末累计计提坏账准备 53.42 万元, 按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款占比 20.35%, 前五大款项未计提坏账准备; 存货同比小幅增长, 主要为库存商品, 期末计提跌价准备 0.13 亿元, 仍需关注存货跌价风险; 其他流动资产同比大幅下降, 主要系一年内到期的大额定期存单同比大幅下降所致。2026 年 3 月末, 公司流动资产较 2025 年末大幅增长, 其中货币资金较 2025 年末大幅增长, 主要系当期发行可转换公司债券所致; 存货较 2025 年末大幅增长, 主要系当期备货增加所致; 应收账款较 2025 年末有所增长; 其他流动资产主要科目较 2025 年末变化不大。

公司非流动资产主要由其他非流动金融资产和使用权资产等构成。2025 年末, 其他非流动金融资产同比变化不大; 使用权资产同比有所下降, 全部为房屋及建筑物。2026 年 3 月末, 公司非流动资产较 2025 年末小幅下降, 其中其他非流动金融资产较 2025 年末变化不大, 使用权资产较 2025 年末有所下降。

资产周转方面, 2025 年, 公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 129.48 天和 21.00 天, 存货周转效率同比有所提升。2026 年 1~3 月, 公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 143.99 天和 22.52 天。

资产受限方面, 截至 2025 年末, 公司受限资产 11.77 万元, 占总资产和净资产的比重均为 0.01%, 均为受限货币资金, 受限原因为冻结。

(二) 债务及资本结构

2025 年以来, 公司总负债规模大幅波动, 2026 年 3 月末资产负债率大幅增长; 2026 年以来, 因发行可转债, 公司总有息债务规模大幅增长且占总负债比重提升, 需关注未来偿付压力。

2025 年末, 公司总负债规模同比小幅下降, 负债结构仍以流动负债为主, 资产负债率同比有所下降, 整体负债水平仍较低。2026 年 3 月末, 公司总负债规模及资产负债率较 2025 年末均大幅增



长，主要系 2026 年 3 月新发行可转债所致；负债结构转为以非流动负债为主。

表 7 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.25	2.98	0.49	11.20	0.83	17.24	0	0
应付票据	0.91	10.89	0.75	17.36	0.53	10.92	0	0
应付账款	1.08	12.85	0.48	11.00	0.44	9.14	0.47	15.06
其他应付款	0.19	2.30	0.21	4.76	0.38	7.88	0.23	7.44
一年内到期的非流动负债	0.75	8.97	0.86	19.87	0.89	18.38	0.81	26.19
流动负债合计	4.03	48.01	3.65	84.04	3.78	78.43	2.14	69.13
应付债券	3.70	44.05	0	0	0	0	0	0
租赁负债	0.48	5.73	0.50	11.53	0.87	18.10	0.83	26.90
非流动负债合计	4.36	51.99	0.69	15.96	1.04	21.57	0.96	30.87
负债总计	8.40	100.00	4.35	100.00	4.82	100.00	3.09	100.00
短期有息债务	1.92	22.85	2.10	48.42	2.24	46.55	0.81	26.19
长期有息债务	4.18	49.78	0.50	11.53	0.87	18.10	0.83	26.90
总有息债务	6.10	72.63	2.61	59.95	3.12	64.65	1.64	53.10
资产负债率		46.58		32.03		38.47		27.59

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2025 年末，短期借款同比大幅下降，均为信用借款；应付票据同比大幅增长，全部为银行承兑汇票；应付账款同比小幅增长，主要为应付货款等；其他应付款同比大幅下降，主要为非同一控制下企业合并暂未支付收购款等；一年内到期的非流动负债同比变化不大，全部为一年内到期的租赁负债。2026 年 3 月末，公司流动负债较 2025 年末有所增长，其中短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债较 2025 年末有不同程度的下降，应付票据和应付账款较 2025 年末有不同程度的增长。

公司非流动负债主要由应付债券和租赁负债等构成。2025 年末，租赁负债同比大幅下降。2026 年 3 月末，公司新增应付债券，非流动负债较 2025 年末大幅增长，租赁负债较 2025 年末变化不大。

2025 年末，公司总有息债务规模同比有所下降，占总负债的比重亦同比下降，仍以短期有息债务为主。2026 年 3 月末，因发行可转债，公司总有息债务较 2025 年末大幅增长，占总负债的比重亦大幅提升，转为以长期有息债务为主，需关注未来偿付压力；期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 3.04 倍，能够形成覆盖。

截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保及作为被告的重大未决诉讼。

2025 年末，公司所有者权益同比有所增长，仍以股本、资本公积和未分配利润为主。

2025 年末，公司所有者权益同比有所增长，仍以股本、资本公积和未分配利润为主，其中股本同比有所增长；资本公积同比有所下降；未分配利润随着公司利润结转同比大幅增长。2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末变动不大。

**表 8 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）**

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	2.28	23.67	2.28	24.70	1.75	22.73	1.74	21.45
资本公积	2.30	23.90	2.30	24.94	2.82	36.56	2.69	33.14
未分配利润	4.01	41.63	3.61	39.12	2.24	29.00	2.79	34.34
所有者权益合计	9.63	100.00	9.23	100.00	7.71	100.00	8.12	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司盈利对利息的保障能力仍很强，且能够对总有息债务形成覆盖。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 53.86 倍，盈利对利息的保障能力仍很强；同期末，总有息债务/EBITDA 为 0.75 倍，盈利能够对总有息债务形成覆盖。2025 年末及 2026 年 3 月末，公司流动比率分别为 2.88 倍和 3.76 倍，速动比率分别为 2.33 倍和 3.07 倍，流动资产及速动资产仍能够对流动负债形成覆盖。

（三）现金流

2025 年，公司经营性现金流同比保持净流入，经营获现能力仍较强，可对利息形成较好保障；投资性现金流和筹资性现金流同比保持净流出。

2025 年，公司经营性现金流同比保持净流入，净流入规模同比小幅增长，经营获现能力仍较强，可对利息形成较好保障；投资性现金流同比保持净流出，主要系投资支付的现金规模较大所致，净流出规模同比有所增长；筹资性现金流同比保持净流出，净流出规模同比有所增长。2026 年 1~3 月，经营性现金流同比仍为净流入，净流入规模同比小幅下降；投资性现金流同比转为净流出，主要系投资支付的现金同比大幅增长所致；筹资性现金流同比转为净流入，且净流入规模较大，主要系发行可转债所致。

表 9 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流	0.90	2.97	2.76	2.81
投资性净现金流	-0.03	-1.28	-1.11	-1.57
筹资性净现金流	3.12	-1.77	-1.60	-1.59
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	48.64	45.88	33.09	36.55
经营性净现金流/流动负债（%）	23.50	79.89	93.07	136.83
经营性净现金流/总负债（%）	14.17	64.78	69.61	94.83

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

公司获得的外部支持仍主要为政府补助，规模较小。

公司获得的外部支持仍主要为政府补助，2025 年，公司计入其他收益的政府补助为 56.04 万元，规模较小。

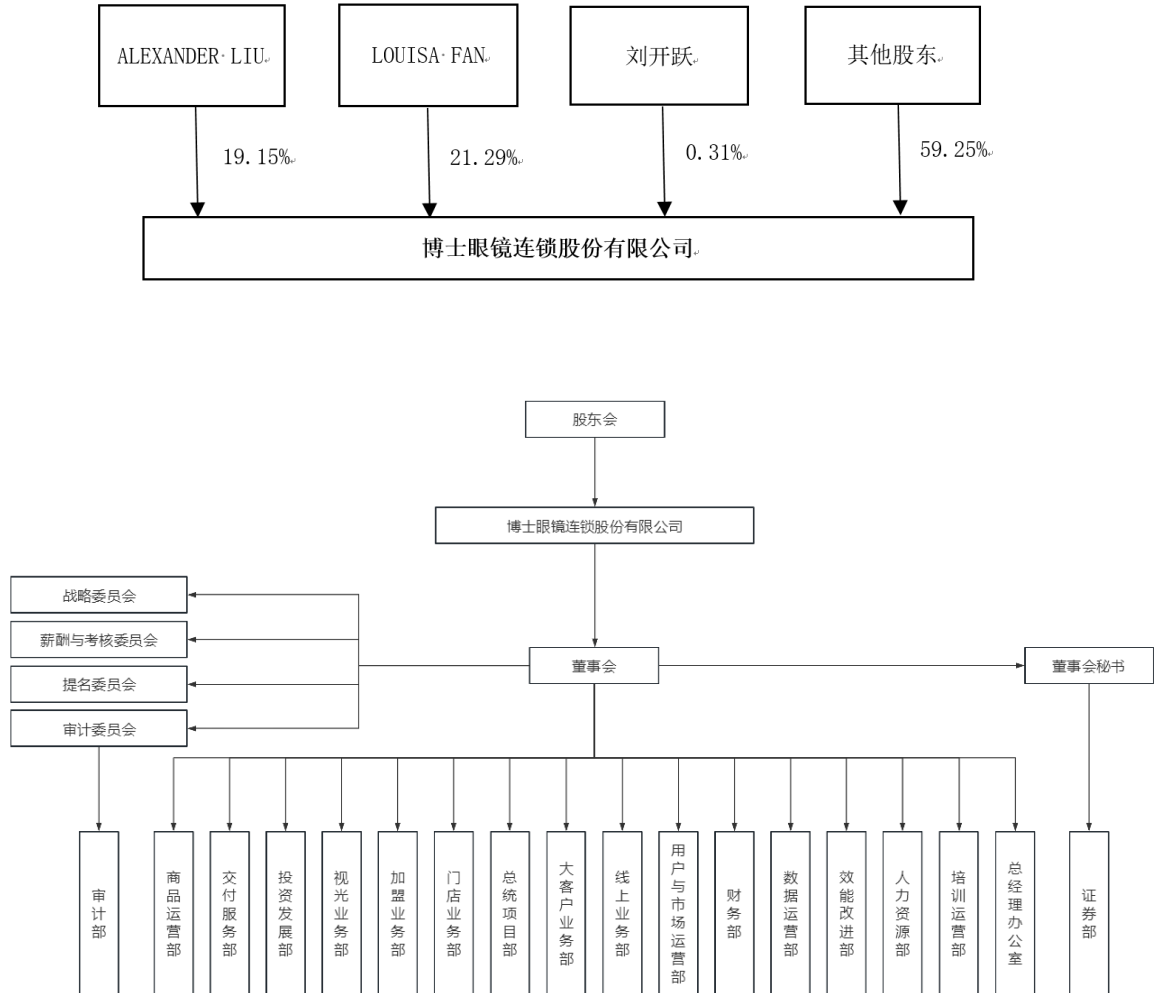
评级结论

综合分析，大公国际维持博士眼镜信用等级 AA，评级展望维持稳定。“博士转债”信用等级维持 AA。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 3 月末博士眼镜连锁股份有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 博士眼镜连锁股份有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	5.85	1.88	1.99	1.94
交易性金融资产	3.89	3.95	1.28	0
存货	2.75	1.99	1.86	1.74
使用权资产	1.19	1.32	1.73	1.60
总资产	18.02	13.57	12.53	11.22
短期有息债务	1.92	2.1	2.24	0.81
总有息债务	6.1	2.61	3.12	1.64
总负债	8.4	4.35	4.82	3.09
所有者权益	9.63	9.23	7.71	8.12
营业收入	3.53	13.6	12.03	11.76
净利润	0.41	1.54	1.01	1.32
经营性净现金流	0.9	2.97	2.76	2.81
投资性净现金流	-0.03	-1.28	-1.11	-1.57
筹资性净现金流	3.12	-1.77	-1.60	-1.59
毛利率 (%)	58.04	60.57	61.71	63.07
营业利润率 (%)	14.7	14.23	10.81	14.18
总资产报酬率 (%)	2.98	14.62	10.97	15.32
净资产收益率 (%)	4.31	16.66	13.14	16.22
资产负债率 (%)	46.58	32.03	38.47	27.59
债务资本比率 (%)	38.78	22.03	28.78	16.83
流动比率 (倍)	3.76	2.88	2.37	2.70
速动比率 (倍)	3.07	2.33	1.88	1.88
存货周转天数 (天)	143.99	129.48	141.05	139.35
应收账款周转天数 (天)	22.52	21	21.00	17.30
经营性净现金流/流动负债 (%)	23.5	79.89	93.07	136.83
经营性净现金流/总负债 (%)	14.17	64.78	69.61	94.83
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	48.64	45.88	33.09	36.55
EBIT 利息保障倍数 (倍)	28.97	30.66	16.51	22.35
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	53.86	35.80	43.97
现金回笼率 (%)	105.95	111.56	101.95	101.72
担保比率 (%)	0	0	0	0



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁴	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁵	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁴ 一季度取 90 天。⁵ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。