

证券研究报告

公司研究

点评报告

博士眼镜(300622.SZ)

投资评级 ——

上次评级 ——

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 博士眼镜(300622.SZ) 22 年年报及 23Q1 季报 点评: 高景气度与创新导流下, 一季度营收 创新高, 业绩大幅增长。

2023 年 4 月 28 日

**事件: 博士眼镜披露 2022 年年报和 2023 年一季度报:** 1) 2022 年实现营收 9.62 亿元/+8.42%, 归母净利润 0.75 亿元/-20.70%, 扣非归母净利润 0.63 亿元/-25.97%; 2) 22Q4 实现营收 2.31 亿元/+2.85%, 归母净利润 0.27 亿元/-10.33%; 3) 23Q1 实现营收 3.10 亿元/+40.06%, 归母净利润 0.37 亿元/+440.97%, 扣非归母净利润 0.35 亿元/+498.78%。

**分产品来看:** 22 年光学眼镜及验配服务实现营收 6.55 亿元/+6.08%, 占比 68.06%, 其中镜架销量 46.92 万副/+8.30%, 镜片销量 105.90 万片/+12.83%, 毛利率 70.08%/-4.07pct; 成镜营收 1.02 亿元/+12.56%, 其中老花镜销量 7.74 万副/0.54%, 太阳镜销量 17.37 万副/-6.82%, 毛利率 52.07%; 隐形眼镜营收 1.46 亿元/+2.86%, 销量 163.78 万盒/+33.60%, 毛利率 36.50%。

**分渠道来看:** 1) 直营收入 7.55 亿元/-0.62%, 占比 78.49%; 直营门店 492 家, 净新增 28 家; 2) 不断拓展线上服务半径, 抖音等电商平台相继上线 POI 功能, 有效缩短购买流程, 提升到店率和转化率; 线上 GMV 1.44 亿元/+33.60%, 线上营收 1.27 亿元/+33.65%, 毛利率达 35.04%/+5.63pct。

**22 年公司业绩承压, 主要受宏观经济影响扰动:** 公司实现营收 9.62 亿元/+8.42%, 归母净利润 0.75 亿元/-20.70%, 报告期间公司仍战略性拓展新店导致成本费用增加; 实现销售毛利率 61.84%/-3.09pct, 净利率 7.64%/-2.98pct; 22 年公司销售费率 42.90%/+0.40pct, 管理费率 9.16%/+0.25pct, 管理费用增加主因公司计提股权激励费用; 财务费率 0.99%/+0.09pct, 各费率均有所上升; 22 年经营性现金流为 2.08 亿元/-2.61%。

**23Q1 一季度收入创新高, 利润表现亮眼:** 公司实现营收 3.10 亿元/+40.06%, 归母净利润 0.37 亿元/+440.97%, 除了去年基数较低的原因外, 主要由于: 1) 一季度线下消费强劲修复, 眼视光板块整体景气度向好; 2) 公司推动抖音本地生活上线, 通过构建门店流量分配机制、营销策略进行客户引流到店。盈利能力来看, 实现毛利率 59.46%/-1.21pct, 销售费率 36.38%/-9.22pct, 管理费率 6.92%/-2.41pct, 财务费率 0.48%/+0.12%, 净利率 12.37%/+9.3%, 规模效应下利润率显著提升。

**收购及对赌内容:** 收购汉高信息 68%股权、镜联易购 51.06%的股权, 将依托公司数字化加盟新模式和灵活高效的加盟采购平台, 向全国市场进行外延式扩张, 有望持续提升市场占有率; 镜联易购业绩承诺 23-25 年注册和签署协议的活跃零售门店分别不低于 4,000、7,000、10,000 家; 且 24、25 年完成 GMV 不低于 1.5 亿、3 亿元。2022 年公司已实现数字化加盟收入 316.58 万元。

**盈利预测:** 我们预计公司 23-25 年营收分别为 11.96、14.72、18.22 亿元; 归母净利润分别为 1.52、1.95、2.37 亿元, 对应 2023 年 4 月 27 日收盘价 PE 分别为 27.21、21.27、17.51 倍, 建议重点关注。

**风险因素:** 1) 数字化加盟模式效果不及预期; 2) 政策风险; 3) 市场竞争加剧。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	887	962	1,196	1,472	1,822
增长率 YoY %	35.2%	8.4%	24.3%	23.1%	23.8%
归属母公司净利润(百万元)	95	75	152	195	237
增长率 YoY %	37.0%	-20.7%	102.5%	27.9%	21.5%

毛利率%	64.9%	61.8%	65.3%	63.1%	61.2%
净资产收益率ROE%	14.4%	11.0%	18.2%	18.9%	18.7%
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.43	0.88	1.12	1.36
市盈率 P/E(倍)	43.69	55.10	27.21	21.27	17.51
市净率 P/B(倍)	6.29	6.06	4.95	4.02	3.27

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年4月27日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>543</b>	<b>585</b>	<b>791</b>	<b>1,016</b>	<b>1,292</b>
货币资金	265	226	376	498	735
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	46	49	60	70	91
预付账款	28	38	41	54	64
存货	133	162	181	234	228
其他	70	110	132	160	174
<b>非流动资产</b>	<b>445</b>	<b>391</b>	<b>403</b>	<b>400</b>	<b>396</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	28	29	29	28	27
无形资产	9	8	20	22	24
其他	408	353	354	349	344
<b>资产总计</b>	<b>988</b>	<b>975</b>	<b>1,194</b>	<b>1,416</b>	<b>1,688</b>
<b>流动负债</b>	<b>214</b>	<b>197</b>	<b>242</b>	<b>267</b>	<b>300</b>
短期借款	0	0	30	30	30
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	43	44	48	57	68
其他	171	153	163	180	201
<b>非流动负债</b>	<b>108</b>	<b>86</b>	<b>106</b>	<b>106</b>	<b>106</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他	108	86	106	106	106
<b>负债合计</b>	<b>322</b>	<b>283</b>	<b>348</b>	<b>373</b>	<b>406</b>
少数股东权益	8	9	10	12	14
归属母公司股东权益	658	684	836	1,031	1,267
<b>负债和股东权益</b>	<b>988</b>	<b>975</b>	<b>1,194</b>	<b>1,416</b>	<b>1,688</b>

**重要财务指标**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	887	962	1,196	1,472	1,822
同比(%)	35.2%	8.4%	24.3%	23.1%	23.8%
归属母公司净利润	95	75	152	195	237
同比(%)	37.0%	-20.7%	102.5%	27.9%	21.5%
毛利率(%)	64.9%	61.8%	65.3%	63.1%	61.2%
ROE%	14.4%	11.0%	18.2%	18.9%	18.7%
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.43	0.88	1.12	1.36
P/E	43.69	55.10	27.21	21.27	17.51
P/B	6.29	6.06	4.95	4.02	3.27
EV/EBITDA	13.61	13.15	16.63	13.57	10.72

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>887</b>	<b>962</b>	<b>1,196</b>	<b>1,472</b>	<b>1,822</b>
营业成本	311	367	415	542	706
营业税金及附加	3	3	6	4	5
销售费用	377	413	478	559	674
管理费用	79	88	108	125	146
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	8	10	3	3	2
减值损失合计	-1	-4	-3	-4	-5
投资净收益	5	7	6	7	9
其他	7	7	6	7	9
<b>营业利润</b>	<b>121</b>	<b>91</b>	<b>195</b>	<b>248</b>	<b>301</b>
营业外收支	1	2	0	1	1
<b>利润总额</b>	<b>121</b>	<b>93</b>	<b>195</b>	<b>249</b>	<b>302</b>
所得税	27	19	41	52	64
<b>净利润</b>	<b>95</b>	<b>74</b>	<b>154</b>	<b>197</b>	<b>239</b>
少数股东损益	0	-1	2	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	<b>95</b>	<b>75</b>	<b>152</b>	<b>195</b>	<b>237</b>
EBITDA	287	268	240	285	339
EPS(当年)(元)	0.56	0.44	0.88	1.12	1.36

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>214</b>	<b>208</b>	<b>149</b>	<b>145</b>	<b>257</b>
净利润	95	74	154	197	239
折旧摊销	164	174	37	28	28
财务费用	9	9	5	7	7
投资损失	-16	-5	-7	-6	-7
营运资金变动	-47	-47	-48	-87	-17
其它	-1	6	7	8	10
<b>投资活动现金流</b>	<b>-159</b>	<b>-49</b>	<b>-44</b>	<b>-16</b>	<b>-14</b>
资本支出	-44	-26	-40	-14	-14
长期投资	-120	-30	-6	-5	-5
其他	5	7	2	3	5
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-202</b>	<b>-203</b>	<b>45</b>	<b>-7</b>	<b>-7</b>
吸收投资	17	16	0	0	0
借款	0	0	30	0	0
支付利息或股息	-67	-95	-5	-7	-7
<b>现金流净增加额</b>	<b>-148</b>	<b>-38</b>	<b>150</b>	<b>122</b>	<b>237</b>

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**李汶静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华北区销售	赵岚琦	15690170171	<a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>
华北区销售	张斓夕	18810718214	<a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>
华北区销售	王哲毓	18735667112	<a href="mailto:wangzheyu@cindasc.com">wangzheyu@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>

华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	王爽	18217448943	<a href="mailto:wangshuang3@cindasc.com">wangshuang3@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华东区销售	王赫然	15942898375	<a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>
华南区销售	张佳琳	13923488778	<a href="mailto:zhangjialin@cindasc.com">zhangjialin@cindasc.com</a>
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	<a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。