

博士眼镜(300622)

报告日期: 2023年05月14日

# 全渠道联动加速线下恢复, 数字化加盟开启市场整合

## ——博士眼镜点评报告

### 投资要点

- 疫后复苏受益标的, 23Q1 收入/净利/净利率均显著提升**  
 22 年实现总营收 9.6 亿, 同比+8.4%, 归母净利润 0.8 亿, 同比-20.7%, 扣非归母净利润 0.6 亿, 同比-26.0%, 毛利率 61.8%, 同比下降 3.1pct, 扣非归母净利率 6.6%, 同比下降 3.0pct。  
 22Q4 总营收 2.3 亿, 同比+2.8%, 归母净利润 0.3 亿, 同比-10.3%, 扣非归母净利润 0.2 亿, 同比-19.7%, 毛利率 68.8%, 同比下降 6.4pct, 扣非归母净利率 9.5%, 同比下降 2.7pct。  
 23Q1 总营收 3.1 亿, 同比+40.1%, 归母净利润 0.4 亿, 同比+441.1%, 扣非归母净利润 0.4 亿, 同比+498.8%, 毛利率 59.5%, 同比下降 1.2pct, 扣非归母净利率 11.4%, 同比提升 8.7pct, 经营情况较去年同期明显改善。
- 线下直营门店稳步扩张, 重点发力高店效的商超院端渠道**  
 全年净增门店 32 家, 其中直营/加盟净增 28/4 家, 截至 22 年门店总数 513 家 (直营/加盟 492/21 家), 同增 6.7%。为应对疫情带来的负面冲击, 提升公司创收能力, 公司及时调整门店拓展战略, 发力客流波动小且高店效的商超和院端渠道。截至 22 年底与医院合作已打造 12 家专业视光中心, 强化品牌专业定位。
- 探索电商“新零售”发展, 实现全渠道联动, 抖音等渠道引流成效显著**  
 积极拥抱新流量渠道, 22 年线上营收 1.3 亿, 同比+33.7%; 同时关注线上线下融合发展, 布局电商和本地生活平台引流线下门店, 成效显著, 22 年与线上团购券相关的线下订单 GMV yoy+18.5%。  
 Q1 深化线上线下联动, 实现线上流量灌溉和线下门店精细化运营的有效结合。上线抖音本地生活渠道, 根据微信公众号显示, 实现抖音渠道超 1 亿次视频曝光, 到店收入约 4000 万元, 累计新增会员超 5 万人次。
- 卡位“专业”赛道, 加速功能性趋势产品布局, 提升客单量与客单价**  
 分品类来看, 2022 年光学眼镜及验配服务收入 6.5 亿, 同比+6.1%; 隐形眼镜系列产品收入 1.5 亿, 同比+2.9%; 成镜系列产品收入 1.0 亿, 同比+12.6%。2022 年, 公司青少年近视防控离焦镜片的销量同比增长 19.96%, 成人渐进镜片的销量同比增长 21.81%。
- 发力数字化加盟新模式和加盟采购平台, 持续提升市场占有率**  
 国内眼镜零售格局高度分散, 对标美国 CR10 40%, 整合空间大; 公司收购汉高信息&镜联易购开辟数字化加盟新模式, 为加盟商提供上市公司品牌背书、门店运营管理方法输出、线上流量扶持、线上加盟采购平台等, 公司整合渠道资源轻资产扩张快速开启跑马圈地, 根据收购股权的业绩承诺 23/24/25 年镜联易购眼镜采购平台需拓展不少于 4000/7000/10000 家活跃眼镜零售门店。
- 盈利预测及估值: 疫情后线下客流恢复, 公司渠道端商超医院深化布局, 产品端功能性镜片渗透持续提升, 量价齐升有望强化门店创收能力。布局数字化加盟业务加速发展, 有望开辟第二增长曲线并实现市场占有率的提升, 业绩具备较大增长空间。预计 23/24/25 年公司总营收实现 13/17/22 亿元, yoy+38.70%/30.83%/28.37%; 归母净利润实现 1.31/1.82/2.38 亿元, yoy+73.67%/39.32%/31.12%, 对应 PE 分别为 32.26/23.16/17.66 X, 维持“买入”评级。**
- 风险提示: 消费疲软、竞争加剧、门店扩张不及预期、新业务发展不及预期。**

### 投资评级: 买入(维持)

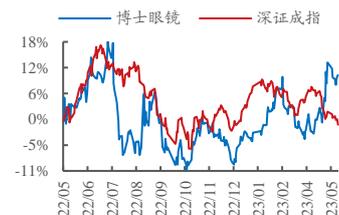
**分析师: 马莉**  
 执业证书号: S1230520070002  
 mali@stocke.com.cn

**分析师: 刘雪瑞**  
 执业证书号: S1230522090001  
 liuxuerui@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥24.31
总市值(百万元)	4,212.28
总股本(百万股)	173.27

### 股票走势图



### 相关报告

1 《视力保护专家, 革新开启跑马圈地》2023.04.12

## 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	962	1,335	1,746	2,242
(+/-) (%)	8.42%	38.70%	30.83%	28.37%
归母净利润	75	131	182	238
(+/-) (%)	-20.70%	73.67%	39.32%	31.12%
每股收益(元)	0.43	0.75	1.05	1.38
P/E	56.03	32.26	23.16	17.66

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	585	619	692	826
现金	226	235	263	344
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	49	53	54	52
其它应收款	49	50	59	53
预付账款	38	49	69	93
存货	162	204	209	243
其他	61	28	37	42
<b>非流动资产</b>	391	436	431	428
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	32	32	32
固定资产	29	32	36	39
无形资产	177	204	200	197
在建工程	1	1	2	2
其他	183	167	161	158
<b>资产总计</b>	975	1,056	1,123	1,254
<b>流动负债</b>	197	236	242	268
短期借款	0	20	0	0
应付款项	44	25	29	33
预收账款	0	16	21	27
其他	153	175	193	209
<b>非流动负债</b>	86	85	86	86
长期借款	0	0	0	0
其他	86	85	86	86
<b>负债合计</b>	283	321	328	354
少数股东权益	9	7	7	12
归属母公司股东权益	684	728	788	888
<b>负债和股东权益</b>	975	1,056	1,123	1,254

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	208	171	202	253
净利润	74	129	182	244
折旧摊销	38	32	33	33
财务费用	10	7	8	7
投资损失	(7)	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	(64)	31	(21)	(3)
其它	158	(20)	7	(22)
<b>投资活动现金流</b>	(49)	(88)	(26)	(26)
资本支出	(1)	(6)	(6)	(6)
长期投资	1	(33)	0	0
其他	(49)	(50)	(20)	(20)
<b>筹资活动现金流</b>	(203)	(73)	(149)	(146)
短期借款	0	20	(20)	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(203)	(93)	(129)	(146)
<b>现金净增加额</b>	(44)	9	27	81

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	962	1335	1,746	2,242
营业成本	367	530	722	950
营业税金及附加	3	4	5	7
营业费用	413	534	655	807
管理费用	88	107	131	157
研发费用	0	0	0	0
财务费用	10	7	8	7
资产减值损失	5	5	6	9
公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(1)
投资净收益	7	7	7	7
其他经营收益	8	8	8	8
<b>营业利润</b>	91	163	233	319
营业外收支	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	93	165	235	321
所得税	19	36	53	77
<b>净利润</b>	74	129	182	244
少数股东损益	(1)	(2)	0	5
<b>归属母公司净利润</b>	75	131	182	238
EBITDA	128	200	270	355
EPS (最新摊薄)	0.43	0.75	1.05	1.38

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	8.42%	38.70%	30.83%	28.37%
营业利润	-24.54%	79.22%	42.81%	37.01%
归属母公司净利润	-20.70%	73.67%	39.32%	31.12%
<b>获利能力</b>				
毛利率	61.84%	60.30%	58.63%	57.61%
净利率	7.67%	9.64%	10.42%	10.88%
ROE	11.07%	18.30%	23.78%	28.13%
ROIC	8.28%	14.17%	19.08%	23.01%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	29.02%	30.43%	29.19%	28.22%
净负债比率	33.44%	35.70%	28.88%	26.74%
流动比率	2.97	2.63	2.86	3.08
速动比率	2.15	1.76	1.99	2.17
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.98	1.31	1.60	1.89
应收账款周转率	20.27	25.00	28.00	32.00
应付账款周转率	8.41	15.47	27.11	31.02
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.43	0.75	1.05	1.38
每股经营现金	1.20	0.99	1.17	1.46
每股净资产	3.95	4.20	4.55	5.13
<b>估值比率</b>				
P/E	56.03	32.26	23.16	17.66
P/B	6.16	5.79	5.34	4.74
EV/EBITDA	27.66	20.94	15.30	11.41

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>