

营收利润双高增，数字化加盟稳步推进

2023 年 08 月 29 日

➤ **事件：公司披露 23 年半年度业绩。**23H1，公司实现营收 5.99 亿元，yoy+30.98%；归母净利润 0.67 亿元，yoy+229.74%；扣非归母净利润 0.63 亿元，yoy+311.85%。单 Q2，公司实现营收 2.89 亿元，yoy+22.48%；归母净利润 0.29 亿元，yoy+120.26%；扣非归母净利润 0.27 亿元，yoy+193.42%。

➤ **23H1 营收再创新高，成镜系列增速强劲。**23H1 公司实现营收 5.99 亿元，yoy+30.98%，主要系 23H1 我国消费市场消费力日益复苏、公司积极布局新零售渠道和兴趣电商平台促进线上线下融合。分业务看，23H1，**光学眼镜及验配服务**营收 3.95 亿元，yoy+26.37%；**成镜系列产品**营收 0.99 亿元，yoy+84.45%；**隐形眼镜系列产品**营收 0.77 亿元，yoy+12.88%。

➤ **23H1 毛利率同比+0.34pct，费用管控优化下归母净利率提升显著。**1) **毛利率方面**，23H1 公司毛利率为 60.83%，同比+0.28pct。2) **费用率方面**，23H1，公司销售费用率为 38.75%，同比-6.05pct；管理费用率为 7.31%，同比-2.32pct；研发费用率为 0.19%，同比+0.19pct。3) **净利率方面**，23H1，归母净利率为 11.11%，同比+6.70pct；扣非归母净利率为 10.46%，同比+7.13pct。

➤ **直营与加盟模式并举，发力数字化加盟，眼镜渠道龙头强者更强。**1) **直营与传统加盟业务方面**：23H1 公司促进老店提质增效，同时关闭盈利情况不佳的门店，门店结构优化，经营效率提升。截至 23H1，公司门店合计 513 家，其中直营/传统加盟分别为 492 家/21 家，与 22 年末持平；直营门店坪效 2.87 万元/年，同比+22.04%。2) **数字化加盟业务方面**：23 年 4 月，公司基于镜联易购平台并选用“砭”品牌开启数字化加盟业态，为加盟门店用户提供强有力的供应链赋能、流量运营支撑、上市公司品牌背书及信息化管理工具等，赚取供应链产品的采购差价、加盟费及信息化管理工具的使用费。截至 23H1，镜联易购平台上完成注册流程的用户共 7450 家，完成加盟签约流程的加盟门店用户共 264 家，在镜联易购平台产生交易额 158 万元。截至 8 月 28 日，镜联易购平台上完成注册流程的用户共 8418 家，完成加盟签约流程的加盟门店用户共 341 家。

➤ **积极布局新零售渠道和兴趣电商，完善本地生活平台，促进线上线下融合。**1) **线上销售**：公司开设天猫、京东、微信等平台官方旗舰店、官方商城，并在抖音店铺开展常态化日播，加强主流电商平台销售。23H1，公司线上 GMV 为 0.97 亿元，同比+54.43%；对应营收（不含税）0.86 亿元，占公司营收的 14.40%。2) **本地生活**：公司入驻大众点评、美团外卖等本地生活平台，通过构建门店流量分配机制、利用内容营销与团购券互为补充进行客户引流到店，实现线上线下联动发展。23H1，公司线上团购券交易额为 0.88 亿元，同比+89.39%；其中抖音本地生活团购券交易额 0.46 亿元；大众点评团购券交易额 0.18 亿元，同比+23.84%；美团外卖团购券交易额 388.33 万元，同比+106.20%；京东团购团购券交易额 207.73 万元，同比+395.23%。公司持续拓展线上服务半径，提升线上客流向线下门店的转化，实现线上线下全方位协同，推动业务持续健康发展。

➤ **投资建议**：考虑公司是眼镜零售行业龙头，短期受益于消费需求回补，中长期看好抖音渠道本地生活业务和加盟渠道的开展，预计 23-25 年公司归母净利润分别为 1.31/1.95/2.83 亿元，同比增速分别为+73.8%/+49.5%/+44.8%，对应 PE 分别为 28X/19X/13X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**：加盟体系拓展不及预期；行业竞争加剧；线上渠道冲击风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	962	1,254	1,649	2,117
增长率 (%)	8.4	30.4	31.5	28.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	75	131	195	283
增长率 (%)	-20.7	73.8	49.5	44.8
每股收益 (元)	0.43	0.75	1.12	1.63
PE	48	28	19	13
PB	5.3	4.7	4.2	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

20.88 元


分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

研究助理 杨颖

执业证书：S0100123070030

邮箱：yangying@mszq.com

相关研究

1.博士眼镜 (300622.SZ) 深度报告：眼镜零售行业龙头，主业高增，放开加盟渠道构筑新增长极-2023/05/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	962	1,254	1,649	2,117
营业成本	367	467	607	787
营业税金及附加	3	4	5	6
销售费用	413	527	676	847
管理费用	88	107	132	148
研发费用	0	0	0	0
EBIT	94	162	243	347
财务费用	10	5	6	6
资产减值损失	-4	-3	-4	-5
投资收益	7	9	12	15
营业利润	91	163	244	351
营业外收支	2	1	1	1
利润总额	93	163	245	353
所得税	19	35	52	74
净利润	74	129	193	279
归属于母公司净利润	75	131	195	283
EBITDA	268	339	424	530

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	226	129	164	226
应收账款及票据	49	60	76	95
预付款项	38	49	67	90
存货	162	202	251	312
其他流动资产	110	196	218	244
流动资产合计	585	635	776	967
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	29	31	32	32
无形资产	8	9	9	13
非流动资产合计	391	467	469	474
资产合计	975	1,103	1,245	1,441
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	44	64	83	108
其他流动负债	153	178	198	225
流动负债合计	197	242	281	333
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	86	90	90	90
非流动负债合计	86	90	90	90
负债合计	283	332	371	423
股本	173	174	174	174
少数股东权益	9	7	5	1
股东权益合计	692	771	874	1,018
负债和股东权益合计	975	1,103	1,245	1,441

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	8.42	30.36	31.45	28.37
EBIT 增长率	-23.68	71.99	49.48	43.06
净利润增长率	-20.70	73.81	49.50	44.79
盈利能力 (%)				
毛利率	61.84	62.79	63.16	62.83
净利率	7.81	10.41	11.84	13.36
总资产收益率 ROA	7.71	11.85	15.69	19.63
净资产收益率 ROE	10.99	17.09	22.47	27.80
偿债能力				
流动比率	2.97	2.63	2.76	2.90
速动比率	1.65	1.06	1.18	1.31
现金比率	1.15	0.53	0.58	0.68
资产负债率 (%)	29.02	30.07	29.78	29.36
经营效率				
应收账款周转天数	18.46	17.50	17.00	16.50
存货周转天数	160.78	160.00	153.00	147.00
总资产周转率	0.98	1.21	1.40	1.58
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.75	1.12	1.63
每股净资产	3.93	4.40	5.00	5.85
每股经营现金流	1.20	1.56	1.74	2.16
每股股利	0.30	0.52	0.78	1.13
估值分析				
PE	48	28	19	13
PB	5.3	4.7	4.2	3.5
EV/EBITDA	13.57	10.72	8.51	6.81
股息收益率 (%)	1.44	2.49	3.72	5.44

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	74	129	193	279
折旧和摊销	174	177	181	182
营运资金变动	-47	-37	-71	-83
经营活动现金流	208	271	303	376
资本开支	-26	-58	-46	-50
投资	-30	0	0	0
投资活动现金流	-49	-172	-34	-36
股权募资	16	0	0	0
债务募资	0	-3	0	0
筹资活动现金流	-203	-197	-234	-278
现金净流量	-38	-97	35	62

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026