

证券研究报告

公司研究

点评报告

博士眼镜（300622.SZ）

投资评级 买入

上次评级 买入

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）：离焦镜&本地生活持续贡献增量，轻加盟开启提速

2023年10月29日

博士眼镜披露三季报：23Q1-Q3实现营收9.05亿元/同比+24%，归母0.98亿元/同比+101%，扣非0.94亿元/同比+129%；23Q3实现营收3.07亿元/同比+12%，归母0.31亿元/+10%，扣非0.31亿元/同比+21%；实现毛利率60.8%/同比+2.7pct，净利率10.1%/同比-0.3pct。

离焦镜增速亮眼、自有品牌产品矩阵持续升级。23年以来，公司加大离焦镜营销推广力度，离焦镜片销量同比+94%，单Q3离焦镜片销量同比+88%，暑期旺季离焦镜配镜量同比增长超70%；此外，公司持续培育自有品牌，23Q1-Q3自有品牌镜片销量同比+63%。

积极完善线上平台布局、持续开拓本地生活平台&兴趣电商潜力。线上渠道体量持续成长，23Q3实现线上平台GMV5108万元/同比+27%；同时，利用线上平台传播力为线下销售赋能，23年前三季度本地生活平台团购券门店核销收入1.26亿元/同比+75%，Q3抖音本地生活GMV0.24亿元/环比+19%，Q3核销收入0.15亿元/环比+67%。

轻加盟业务持续拓展、期待增长提速。截至23Q3，镜联易购注册用户共计8749家，8月27日至9月30日增加331家；完成加盟签约流程的加盟商共计507家，8月27日至9月30日增加166家。公司计划继续提高平台注册用户转化为加盟商的转化率，完善镜联平台产品品牌矩阵，打磨加盟单店模型，推动平台采购额提升，期待公司轻加盟规模加速拓展。

控股股东承诺6个月内不减持、彰显公司发展信心。公司控股股东ALEXANDER LIU及LOUISA FAN承诺自23年10月25日至24年4月24日，6个月内不以任何方式减持公司股份，彰显公司对2023年全年业绩的看好，有望提振市场信心。

盈利能力拆分来看，23Q3实现毛利率60.8%/同比+2.7pct，销售费率39.8%/同比+0.8pct，管理费率6.95%/同比-0.5pct，研发费率0.6%，主因公司取得汉高信息&镜联易购控制权，研发支出费用化，财务费率0.2%/同比-0.45pct，此外其他收益去年同期基数较高带来约0.9pct负向影响，实现营业利润率12.8%/同比+1.2pct，净利率10.1%/同比-0.3pct，环比基本持平。

盈利预测与投资评级：博士眼镜是眼镜零售行业首家上市公司，我们认为公司基于数字化加盟新模式和灵活高效加盟采购平台在加盟门店数量方面的较大拓展潜力，以及未来有望基于庞大门店覆盖，进一步拓展深度加盟乃至收购，实现市占率及业绩规模的扩张。我们预计23-25年公司有望实现营收12.23、15.39、19.56亿元，归母净利润分别为1.35、1.83、2.50亿元，对应10月27日收盘价PE分别为25、19、14X，维持“买入”评级。

风险提示：数字化加盟推进不及预期，行业竞争加剧，系统性风险

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	887	962	1,223	1,539	1,956
增长率 YoY %	35.2%	8.4%	27.1%	25.8%	27.1%
归属母公司净利润(百万元)	95	75	135	183	250
增长率 YoY%	37.0%	-20.7%	80.2%	35.4%	36.2%
毛利率%	64.9%	61.8%	63.3%	58.7%	56.6%
净资产收益率 ROE%	14.4%	11.0%	17.7%	19.3%	20.8%
EPS(摊薄)(元)	0.54	0.43	0.78	1.05	1.43
市盈率 P/E(倍)	36.12	45.54	25.27	18.66	13.70
市净率 P/B(倍)	5.20	5.01	4.46	3.60	2.85

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10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
流动资产	543	585	682	917	1,260
货币资金	265	226	256	366	643
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	46	49	63	74	100
预付账款	28	38	45	64	76
存货	133	162	184	251	259
其他	70	110	134	163	181
非流动资产	445	391	403	400	396
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
资产总计	988	975	1,086	1,317	1,655
流动负债	214	197	223	260	302
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	43	44	56	68	83
其他	171	153	168	192	219
非流动负债	108	86	86	86	86
长期借款	0	0	0	0	0
其他	108	86	86	86	86
负债合计	322	283	310	346	388
少数股东权益	8	9	9	20	66
归属母公司股东权益	658	684	767	951	1,201
负债和股东权益	988	975	1,086	1,317	1,655

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	1,223	1,539	1,956
同比(%)	35.2%	8.4%	27.1%	25.8%	27.1%
归属母公司净利润	95	75	135	183	250
同比(%)	37.0%	-20.7%	80.2%	35.4%	36.2%
毛利率(%)	64.9%	61.8%	63.3%	58.7%	56.6%
ROE%	14.4%	11.0%	17.7%	19.3%	20.8%
EPS(摊薄)(元)	0.54	0.43	0.78	1.05	1.43
P/E	36.12	45.54	25.27	18.66	13.70
P/B	5.20	5.01	4.46	3.60	2.85
EV/EBITDA	13.61	13.15	15.50	11.48	7.22

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	887	962	1,223	1,539	1,956
营业成本	311	367	448	636	848
营业税金及附加	3	3	4	5	5
销售费用	377	413	489	539	606
管理费用	79	88	110	123	137
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	8	10	2	1	0
减值损失合计	-1	-4	-3	-4	-5
投资净收益	5	7	6	8	10
其他	7	7	-2	7	10
营业利润	121	91	172	246	374
营业外收支	1	2	0	1	1
利润总额	121	93	172	247	375
所得税	27	19	36	52	79
净利润	95	74	136	195	296
少数股东损益	0	-1	0	12	46
归属母公司净利润	95	75	135	183	250
EBITDA	287	268	216	281	409
EPS(当年)(元)	0.56	0.44	0.78	1.05	1.43

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	214	208	130	129	294
净利润	95	74	136	195	296
折旧摊销	164	174	37	28	28
财务费用	9	9	4	4	4
投资损失	-3	-5	-7	-6	-8
营运资金变动	-47	-47	-47	-98	-34
其它	-1	6	7	8	10
投资活动现金流	-159	-49	-44	-15	-13
资本支出	-44	-26	-40	-14	-14
长期投资	-120	-30	-6	-5	-5
其他	5	7	2	4	6
筹资活动现金流	-202	-203	-56	-4	-4
吸收投资	17	16	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-67	-95	-56	-4	-4
现金流净增加额	-148	-38	30	110	277

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。

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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。