

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）：业绩预告符合预期，智能眼镜深度布局

2024年01月23日

博士眼镜业绩预告中枢与我们前期预测接近，符合预期：博士眼镜业绩预告符合预期，中枢与我们前期预期较为一致：2023年预计实现归母净利润1.15-1.45亿元/同比+53.00%-92.92%，扣非归母净利润1.08-1.38亿元/同比+71.37%-118.97%；若按照中枢计算，23Q4归母净利润0.32亿元/同比+21.58%，扣非归母0.29亿元/同比+31.95%。此外，23年公司计提股权激励费用较22年同期减少850万元，预计23年非经常性损益对净利润的影响金额约为700万元。

渠道方面，兴趣电商与新零售增长迅猛，线下渠道布局持续完善：23年公司积极拓展新零售渠道和兴趣电商平台，深化布局抖音等本地生活服务平台，线上体量持续增长，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%；线下销售网络布局持续完善，老店提质增效，线上线下渠道融合日益加快。

分产品来看，自有品牌稳步增长，离焦镜红利持续释放，有望带动利润率提升。公司积极培育自有品牌，不断迭代产品矩阵和营销推广活动，自有品牌镜片及镜架持续放量，营收规模实现稳步增长；23年公司针对离焦镜开展了针对性营销推广活动，23Q1-Q3销量同比+94%。

深化智能眼镜布局，多品牌合作推动“最后一公里”交付：博士眼镜深度布局智能眼镜领域，致力于智能眼镜最后一公里的验配服务和产品交付，承载AR智能眼镜用户的视光矫正需求。公司布局多年，投资多家相关企业，与雷鸟科技（在国内消费级AR眼镜主要线上平台市场份额已连续四季度位居中国第一）、Rokid、魅族形成强绑定，目前魅族和雷鸟创新的线上定制化配镜服务与交付由博士负责，并将在线下门店进行更多消费者触达与产品展示销售。

投资建议：博士眼镜是眼镜零售行业首家上市公司，我们看好公司把握行业趋势稳健发展，同时实现市占率的提升。此外，近期苹果MR产品销售超预期，公司亦有望受益于智能眼镜行业成长红利。我们预计23-25年公司实现营收11.64、13.29、16.07亿元，归母净利润分别为1.31、1.51、1.80亿元，维持“买入”评级。

风险提示：数字化加盟推进不及预期，行业政策风险，行业竞争加剧。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	887	962	1,164	1,329	1,607
增长率 YoY %	35.2%	8.4%	20.9%	14.2%	20.9%
归属母公司净利润(百万元)	95	75	131	151	180
增长率 YoY %	37.0%	-20.7%	74.2%	15.3%	19.1%
毛利率%	64.9%	61.8%	64.3%	62.9%	61.3%
净资产收益率 ROE%	14.4%	11.0%	17.2%	16.5%	16.4%
EPS(摊薄)(元)	0.54	0.43	0.75	0.87	1.03
市盈率 P/E(倍)	33.84	42.67	24.50	21.25	17.84
市净率 P/B(倍)	4.87	4.69	4.21	3.51	2.93

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2024年1月22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	664	827	1,053
货币资金	265	226	277	390	554
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	46	49	57	59	81
预付账款	28	38	42	49	56
存货	133	162	159	177	194
其他	70	110	129	152	167
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	1,067	1,227	1,449
流动负债	214	197	211	219	252
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	43	44	49	47	63
其他	171	153	163	172	189
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	298	306	338
少数股东权益	8	9	7	7	18
归属母公司股东权益	658	684	763	914	1,093
负债和股东权益	988	975	1,067	1,227	1,449

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	1,164	1,329	1,607
同比(%)	35.2%	8.4%	20.9%	14.2%	20.9%
归属母公司净利润	95	75	131	151	180
同比(%)	37.0%	-20.7%	74.2%	15.3%	19.1%
毛利率(%)	64.9%	61.8%	64.3%	62.9%	61.3%
ROE%	14.4%	11.0%	17.2%	16.5%	16.4%
EPS(摊薄)(元)	0.54	0.43	0.75	0.87	1.03
P/E	33.84	42.67	24.50	21.25	17.84
P/B	4.87	4.69	4.21	3.51	2.93
EV/EBITDA	13.61	13.15	14.97	13.18	10.22

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	887	962	1,164	1,329	1,607
营业成本	311	367	416	493	622
营业税金及附加	3	3	3	4	5
销售费用	377	413	483	532	611
管理费用	79	88	105	117	140
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	7	8
其他	7	7	5	6	7
营业利润	121	91	163	191	240
营业外收支	1	2	0	1	1
利润总额	121	93	163	192	241
所得税	27	19	34	40	51
净利润	95	74	129	152	190
少数股东损益	0	-1	-2	1	10
归属母公司净利润	95	75	131	151	180
EBITDA	287	268	207	227	277
EPS(当年)(元)	0.56	0.44	0.75	0.87	1.03

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	151	133	184
净利润	95	74	129	152	190
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	-7
营运资金变动	-47	-47	-20	-51	-40
其它	-1	6	7	8	10
投资活动现金流	-159	-49	-44	-16	-15
资本支出	-44	-26	-40	-14	-14
长期投资	-120	-30	-6	-5	-5
其他	5	7	2	3	4
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	51	113	165

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。

李文静，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。