

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）23 年报点评：业绩符合预期，离焦镜贡献增量，线上业务高增

2024 年 4 月 3 日

博士眼镜发布 23 年报，业绩符合预期：23 年公司实现营收 11.76 亿元/同比+22.2%，归母 1.28 亿元/同比+68.93%，扣非 1.16 亿元/同比+82.90%，毛利率 63.07%/+1.23pct，净利率 11.2%/+3.53pct，每股分红 0.6 元，股息率 1.77；23Q4 实现营收 2.70 亿元/同比+16.88%，归母净利润 0.30 亿元/同比+11.11%。

分产品来看，离焦镜与自有品牌推动收入及利润率双升：1）23 年光学眼镜及验配服务实现营收 7.92 亿元/+20.91%，毛利率 71.02%/+0.94pct，其中①功能性镜片销量实现 43.11%的稳健增长，其中离焦镜片、成人渐进镜片销量同比+79.05%、55.67%；②自有品牌镜片及镜架持续放量，23 年自有品牌镜片销量占比 65.81%，同比+6.04%，自有品牌镜架销量占比 68.83%，同比+7.03%；2）成镜营收 1.59 亿元/+56.33%，毛利率 48.72%/-3.35pct；3）隐形眼镜价格趋稳，实现营收 1.64 亿元/+12.32%，毛利率 40.19%/+3.7pct。

梳理门店、净增稳健，提升运营效率：23 年线下零售实现营收 9.92 亿元/同比+18.78%，毛利率 66.82%/+0.91pct，公司注重门店质量提升，对经营情况欠佳的门店果断闭店，23 年新开 51 家/闭门 49 家，累积 515 家；1）直营门店 495 家（商超及医疗机构 400 家，独立街铺 95 家），实现营收 9.23 亿元/+22.15%，公司重点发力山姆、视光中心等优质门店，其中商超及医疗机构营收 7.98 亿元/+25.53%，独立街铺 1.24 亿元/+4.13%；2）此外分销实现收入 0.69 亿元，毛利率 35.54%。

把握新零售风口，线上线下融合发展：1）23 年实现 GMV2.08 亿元，对应营收 1.84 亿元，在主流平台均开设了官方账号及旗舰店，同时抖音店铺开展常态化直播，提升关注度同时实现标化眼镜产品的销售，其中官方旗舰店实现 GMV1.52 亿元/+23.89%，微商城 GMV0.24 亿元/+211.02%，博镜抖音直播间 GMV0.23 亿元/+213.92%；2）完善本地生活布局，把握抖音本地生活红利，23 年线上团购券交易金额 1.62 亿元/+79.42%，其中抖音本地生活平台实现 GMV1.11 亿元，到店核销 0.74 亿元。

智能眼镜：2023 年公司持续探索智能眼镜新赛道，扩大眼镜产业链布局，致力于智能眼镜“最后一公里”的验配服务和产品交付。目前公司已与业内头部智能眼镜品牌雷鸟创新、ROKID、魅族建立稳定合作关系，通过定制化服务、线上线下联动售后为消费者提供视力矫正综合解决方案。

盈利能力来看：23 年公司实现毛利率 63.07%/+1.23pct，销售费率 40.49%/-2.4pct，管理费率 7.83%/-1.34pct，财务费率 0.40%/-0.59pct，实现净利率 11.2%/+3.53pct；2）存货周转率 2.58，应收账款周转率 20.81，相较于 22 年均略有提升。

投资建议：博士眼镜作为眼镜零售行业首家上市公司，有望基于数字化加盟新模式以及智能眼镜新赛道的探索实现市占率与核心竞争力的提升。我们预计公司 24/25/26 年有望实现营收 13.78/16.12/18.98 亿元，归母净利润分别为 1.63/1.91/2.27 亿元，对应 2024 年 4 月 2 日收盘价分别为 18/15/13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：加盟业务拓展不及预期，消费力疲软，竞争格局加剧

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	962	1,176	1,378	1,612	1,898
同比(%)	8.4%	22.2%	17.2%	17.0%	17.7%
归属母公司净利润（百万元）	76	128	163	191	227
同比(%)	-20.0%	68.9%	27.6%	16.9%	19.0%
毛利率(%)	61.8%	63.1%	62.5%	61.8%	61.5%
ROE(%)	11.1%	16.2%	17.1%	16.7%	16.6%
EPS（摊薄）（元）	0.43	0.73	0.94	1.10	1.30
P/E	38.83	22.99	18.02	15.42	12.95
P/B	4.30	3.73	3.09	2.57	2.15

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 2 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	585	577	734	961	1228
货币资金	226	194	291	442	629
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	49	64	63	69	77
预付账款	38	26	31	43	52
存货	162	174	200	233	273
其他	110	119	149	174	197
非流动资产	392	545	557	553	549
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	29	29	28	27	26
无形资产	8	23	35	37	39
其他	355	493	494	489	484
资产总计	977	1122	1292	1514	1777
流动负债	197	214	214	240	269
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	44	47	56	66	79
其他	153	167	158	174	190
非流动负债	86	96	96	96	96
长期借款	0	0	0	0	0
其他	86	96	96	96	96
负债合计	283	309	310	336	364
少数股东权益	9	24	29	35	42
归属母公司股东权益	685	789	953	1144	1371
负债和股东权益	977	1122	1292	1514	1777

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	962	1,176	1,378	1,612	1,898
同比(%)	8.4%	22.2%	17.2%	17.0%	17.7%
归属母公司净利润	76	128	163	191	227
同比(%)	-20.0%	68.9%	27.6%	16.9%	19.0%
毛利率(%)	61.8%	63.1%	62.5%	61.8%	61.5%
ROE%	11.1%	16.2%	17.1%	16.7%	16.6%
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.73	0.94	1.10	1.30
P/E	38.83	22.99	18.02	15.42	12.95
P/B	4.30	3.73	3.09	2.57	2.15
EV/EBITDA	13.15	10.43	11.28	9.71	7.75

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	962	1176	1378	1612	1898
营业成本	367	434	517	615	730
营业税金及附加	3	5	5	6	8
销售费用	413	476	544	629	734
管理费用	88	92	103	119	139
研发费用	0	5	4	5	6
财务费用	10	5	2	1	0
减值损失合计	-4	-10	-3	-4	-5
投资净收益	7	9	9	10	12
其他	7	9	3	2	2
营业利润	91	167	210	244	291
营业外收支	2	-3	0	1	1
利润总额	93	164	210	245	292
所得税	18	32	41	48	58
净利润	74	132	168	197	234
少数股东损益	-1	4	5	6	7
归属母公司净利润	76	128	163	191	227
EBITDA	268	329	250	275	320
EPS(当年)(元)	0.45	0.74	0.94	1.10	1.30

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	208	281	142	167	201
净利润	74	132	168	197	234
折旧摊销	174	166	38	28	28
财务费用	9	6	4	4	4
投资损失	-7	-9	-9	-10	-12
营运资金变动	-47	-21	-66	-59	-63
其它	6	7	6	7	9
投资活动现金流	-49	-157	-41	-12	-10
资本支出	-26	-22	-40	-13	-13
长期投资	-30	-140	-6	-5	-5
其他	7	5	5	6	8
筹资活动现金流	-203	-159	-5	-4	-4
吸收投资	16	17	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-95	-60	-4	-4	-4
现金流净增加额	-38	-34	98	151	187

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。

宿一赫，南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA 三级曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022年12月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

蔡昕妤，圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、培育钻石板块。

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。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年1月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

张洪滨，复旦大学金融学硕士，复旦大学经济学学士，2023年7月加入信达新消费团队，主要覆盖酒店、景区。

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 15% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 15%；	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。