

➤ **事件：博士眼镜发布 2024 年一季报。**24Q1，公司实现营收 2.96 亿元，同比-4.47%；剔除抖音本地生活业务后的营收 2.82 亿元，同比+1.26%；归母净利润为 0.25 亿元，同比-32.85%；扣非归母净利为 0.23 亿元，同比-35.07%。

➤ **本地生活服务业务高基数下同比下降影响公司营收增速，期待后续业务进一步调整带来的销售稳健增长。**24Q1，公司各本地生活服务平台累计实现线上团购券交易（即转化门店核销收入）3795.31 万元，同比-25.26%；其中，公司在抖音本地生活平台实现累计转化门店核销收入 1439.65 万元，同比-54.61%。抖音作为电商平台，上线初期爆发性强，公司 23Q1 上线抖音本地生活后实现“开门红”，产品销量快速增长，目前增长速度已经趋于回落，但仍保持在稳健状态。未来，公司将持续完善本地生活服务平台的布局，通过精细化运营、优化团购产品、加大引流力度来提高消费者的忠诚度和认可度，继续保持行业中相对的领先优势，构建线上与线下联动发展的新局面，推动本地生活业务稳健发展。

➤ **持续打磨加盟模式，赋能拓展下沉市场，截至 24Q1 末砫眼镜联盟平台完成加盟签约流程的加盟门店用户共计 598 家。**截至 24 年 3 月 31 日，砫眼镜联盟平台（原镜联易购平台）上完成注册流程的用户共计 9134 家（23Q3 末 8749 家），完成加盟签约流程的加盟门店用户共计 598 家（23Q3 末 507 家）。公司将砫（石人工）品牌加盟作为拓展下沉市场的重要途径，目前加盟业务处于起步摸索阶段，加盟门店模型尚在测试阶段；未来，公司将依托科学高效的加盟平台，输出深耕眼镜行业多年的经验与能力，逐步优化加盟机制，严格审核加盟商资质，为加盟商提供商品、流量、培训、营销等多维度赋能，提升加盟门店的综合竞争力，进一步加强加盟业务的造血能力。

➤ **毛利率较为稳健，销售费用率小幅上升影响盈利能力。**1) **毛利率方面**，24Q1，公司毛利率为 58.96%，同比-0.50pct。2) **费用率方面**，24Q1，公司销售费用率为 39.69%，同比+3.31pct；管理费用率为 7.21%，同比+0.29pct；研发费用率为 0.35%，同比+0.35pct。3) **净利率方面**，24Q1，公司实现归母净利润 0.25 亿元，对应归母净利率 8.46%，同比-3.58pct；实现扣非归母净利 0.23 亿元，对应扣非归母净利率 7.75%，同比-3.65pct。

➤ **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，中长期看好功能性镜片业务布局、抖音渠道本地生活业务和加盟渠道的稳步开展，预计 24-26 年公司归母净利润分别为 1.55/1.86/2.19 亿元，同比增速分别为 +20.8%/+20.4%/+17.3%，对应 PE 分别为 17X/14X/12X，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,176	1,381	1,592	1,826
增长率 (%)	22.2	17.5	15.2	14.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	128	155	186	219
增长率 (%)	68.9	20.8	20.4	17.3
每股收益 (元)	0.73	0.89	1.07	1.25
PE	21	17	14	12
PB	3.3	3.1	2.9	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级
当前价格：
15.14 元

分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

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) 2023 年年报点评：23 年业绩符合预期，自有品牌及功能性镜片业务高增，全渠道布局持续深化-2024/04/04
- 2.博士眼镜 (300622.SZ) 2023 年业绩预告点评：23 年业绩符合预期，自有品牌持续放量，积极布局智能眼镜赛道-2024/01/23
- 3.博士眼镜 (300622.SZ) 2023 年三季报点评：前三季度业绩同比翻倍，离焦镜与自有品牌高增，加盟业务稳步推进-2023/10/29
- 4.博士眼镜 (300622.SZ) 2023 年半年报点评：营收利润双高增，数字化加盟稳步推进-2023/08/29
- 5.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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,176	1,381	1,592	1,826
营业成本	434	519	601	694
营业税金及附加	5	4	5	5
销售费用	476	553	629	716
管理费用	92	117	127	137
研发费用	5	7	10	12
EBIT	162	190	229	271
财务费用	5	5	5	4
资产减值损失	-10	-3	-3	-4
投资收益	9	10	11	13
营业利润	167	194	234	277
营业外收支	-3	0	0	-1
利润总额	164	194	234	276
所得税	32	39	47	55
净利润	132	155	187	221
归属于母公司净利润	128	155	186	219
EBITDA	329	369	412	455

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	194	193	215	337
应收账款及票据	64	68	74	80
预付款项	26	52	57	62
存货	174	199	222	247
其他流动资产	119	136	149	67
流动资产合计	577	648	718	794
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	29	32	35	39
无形资产	23	25	28	32
非流动资产合计	545	539	542	550
资产合计	1,122	1,187	1,260	1,344
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	47	55	58	62
其他流动负债	167	174	183	195
流动负债合计	214	229	242	256
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	96	96	96	96
非流动负债合计	96	96	96	96
负债合计	309	324	337	352
股本	174	174	174	174
少数股东权益	24	24	25	27
股东权益合计	812	862	923	992
负债和股东权益合计	1,122	1,187	1,260	1,344

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.20	17.48	15.23	14.74
EBIT 增长率	71.93	17.28	20.43	18.12
净利润增长率	68.93	20.85	20.42	17.33
盈利能力 (%)				
毛利率	63.07	62.45	62.23	61.98
净利润率	10.89	11.20	11.71	11.97
总资产收益率 ROA	11.42	13.04	14.79	16.27
净资产收益率 ROE	16.24	18.46	20.74	22.66
偿债能力				
流动比率	2.70	2.83	2.97	3.10
速动比率	1.45	1.44	1.54	1.63
现金比率	0.90	0.84	0.89	1.31
资产负债率 (%)	27.59	27.32	26.76	26.19
经营效率				
应收账款周转天数	17.30	17.29	16.15	15.25
存货周转天数	139.35	129.48	125.97	121.59
总资产周转率	1.12	1.20	1.30	1.40
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.89	1.07	1.25
每股净资产	4.53	4.81	5.16	5.54
每股经营现金流	1.61	1.57	1.89	2.63
每股股利	0.60	0.73	0.87	1.02
估值分析				
PE	21	17	14	12
PB	3.3	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	7.94	7.07	6.33	5.74
股息收益率 (%)	3.96	4.79	5.77	6.77

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	132	155	187	221
折旧和摊销	166	179	183	184
营运资金变动	-21	-60	-39	56
经营活动现金流	281	273	329	459
资本开支	-22	-43	-57	-62
投资	-140	0	0	0
投资活动现金流	-157	-33	-46	-49
股权募资	17	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-159	-241	-262	-288
现金净流量	-34	-0	22	122

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。	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