

➤ **事件: 博士眼镜发布 2024 年半年报。**24H1, 公司实现营收 6.01 亿元, yoy+0.34%; 归母净利润 0.52 亿元, yoy-21.31%; 扣非归母净利润 0.46 亿元, yoy-26.79%。单 Q2 看, 公司实现营收 3.05 亿元, yoy+5.49%; 归母净利润 0.27 亿元, yoy-6.61%; 扣非归母净利 0.23 亿元, yoy-16.09%。

➤ **Q2 本地生活服务业务恢复增长, 大众点评平台表现亮眼。**24H1/Q2, 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) 7989.96/4194.65 万元, 同比-9.20%/+12.71%; 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 2940.39/1500.74 万元, 同比-36.65%/+73.56%。24Q1 受高基数影响, 抖音渠道门店核销收入下滑明显, 24Q2 公司培养内部员工发展为“抖音职人”, 以短视频创作为基础, 传播爱眼护眼知识, 并结合团购带货引流, 带动抖音门店核销收入同比增速回升; 此外, 依托公司的精细化运营, 利用内容营销与团购券互为补充提高到店转化率, 大众点评的门店核销收入提升, 24H1 达 3080.14 万元, 同比+68.90%, 已超过抖音的门店核销收入水平。

➤ **线上渠道彰显韧性, 24H1 收入同比+0.93%, 收入占比提升 0.09pct。**24H1, 公司通过构建与山姆、天虹、华润等大型商超机构及深免集团、海旅免税等免税集团的良好合作关系, 并加强与医院、社康中心合作建设视光中心的力度, 深耕国内一二线城市核心消费商圈; 同时, 公司选用“砦 (石人工)”品牌进行加盟招商, 加速下沉市场零售网点的扩张, 进一步提高公司的市占率; 截至 24 年 6 月 30 日, 公司共有门店 530 家 (较 23 年末净增 15 家), 其中直营门店 501 家 (较 23 年末净增 6 家), 加盟店 29 家 (较 23 年末净增 9 家)。同时, 公司通过天猫、京东、拼多多、抖音等线上优质渠道不断扩大业务覆盖面, 实现全渠道销售业务的发展, 24H1 公司线上 GMV 为 0.98 亿元, 对应营业收入为 0.87 亿元, 同比+0.93%, 占公司整体营业收入的 14.49%, 同比+0.09pct。

➤ **优化升级产品结构, 提高功能性镜片渗透率, 持续探索智能眼镜赛道。1) 品牌结构方面,**公司采取国际化品牌代理和自有品牌发展并举的策略, 合作卡尔蔡司、开云集团、依视路等全球知名眼镜生产制造商的同时, 积极培育自有品牌, 截至 24H1 末, 公司共拥有 13 个镜架自有品牌、4 个镜片自有品牌; 24H1 公司自有品牌镜片销量占总体镜片销量的 61.29%, 自有品牌镜架销量占总体镜架销量的 66.42%。**2) 产品结构方面,**公司加强功能性镜片销售和智能眼镜布局, 24H1, 公司功能性镜片销量同比增长 45.29%, 智能眼镜方面公司深化与雷鸟创新的合作, 双方共同出资设立合资公司 (公司拟持有 20% 的股权), 计划研发拍摄眼镜、音频+AI 眼镜第一代产品, 持续探索智能眼镜赛道发展机会。

➤ **24H1 扣非归母净利率为 7.6%。1) 毛利率方面,**24H1/Q2, 公司毛利率为 58.09%/57.25%, 同比-2.73/-5.04pct。**2) 费用率方面,**24H1/Q2, 公司销售费用率为 39.80%/39.91%, 同比+1.05/-1.39pct; 管理费用率为 6.96%/6.72%, 同比-0.35/-1.00pct; 研发费用率为 0.31%/0.28%, 同比+0.12/-0.11pct。**3) 净利率方面,**24H1/Q2, 公司归母净利率为 8.72%/8.97%, 同比-2.40/-1.16pct; 扣非归母净利率为 7.63%/7.52%, 同比-2.83/-1.93pct。

➤ **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 1.38/1.52/1.69 亿元, 同比增速分别为 +7.8%/+10.4%/+10.6%, 对应 PE 分别为 35X/32X/29X, 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	1,305	1,432	1,553
增长率 (%)	22.2	11.0	9.7	8.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	128	138	152	169
增长率 (%)	68.9	7.8	10.4	10.6
每股收益 (元)	0.73	0.79	0.87	0.97
PE	38	35	32	29
PB	6.1	5.9	5.6	5.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
27.62 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) 2024 年一季报点评: 本地生活服务业务高基数下承压影响收入增速, 加盟业务稳步推进-2024/04/27
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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

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	1,305	1,432	1,553
营业成本	434	492	542	586
营业税金及附加	5	4	4	5
销售费用	476	542	592	637
管理费用	92	99	107	115
研发费用	5	7	9	10
EBIT	162	170	187	209
财务费用	5	5	4	4
资产减值损失	-10	-3	-3	-3
投资收益	9	9	10	11
营业利润	167	173	192	214
营业外收支	-3	0	0	-1
利润总额	164	173	191	213
所得税	32	35	38	43
净利润	132	138	153	171
归属于母公司净利润	128	138	152	169
EBITDA	329	349	370	392

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	194	242	256	372
应收账款及票据	64	65	67	68
预付款项	26	49	51	53
存货	174	189	200	208
其他流动资产	119	136	149	67
流动资产合计	577	680	724	768
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	484	487	495
资产合计	1,122	1,163	1,211	1,264
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	47	52	53	52
其他流动负债	167	169	174	178
流动负债合计	214	221	226	230
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	317	322	326
股本	174	174	174	174
少数股东权益	24	24	24	26
股东权益合计	812	846	889	937
负债和股东权益合计	1,122	1,163	1,211	1,264

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	10.99	9.75	8.45
EBIT 增长率	71.93	4.67	10.12	11.52
净利润增长率	68.93	7.80	10.44	10.59
盈利能力 (%)				
毛利率	63.07	62.29	62.19	62.28
净利润率	10.89	10.58	10.64	10.85
总资产收益率 ROA	11.42	11.87	12.59	13.34
净资产收益率 ROE	16.24	16.79	17.64	18.51
偿债能力				
流动比率	2.70	3.07	3.20	3.34
速动比率	1.45	1.70	1.79	1.91
现金比率	0.90	1.09	1.13	1.62
资产负债率 (%)	27.59	27.26	26.60	25.81
经营效率				
应收账款周转天数	17.30	17.79	16.53	15.68
存货周转天数	139.35	132.74	129.14	125.49
总资产周转率	1.12	1.14	1.21	1.26
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.79	0.87	0.97
每股净资产	4.53	4.72	4.96	5.23
每股经营现金流	1.61	1.53	1.76	2.44
每股股利	0.60	0.63	0.70	0.77
估值分析				
PE	38	35	32	29
PB	6.1	5.9	5.6	5.3
EV/EBITDA	14.71	13.86	13.05	12.31
股息收益率 (%)	2.17	2.29	2.53	2.80

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	132	138	153	171
折旧和摊销	166	179	183	184
营运资金变动	-21	-51	-28	71
经营活动现金流	281	267	307	425
资本开支	-22	-43	-57	-62
投资	-140	0	0	0
投资活动现金流	-157	21	-47	-52
股权募资	17	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-159	-240	-246	-258
现金净流量	-34	48	14	116

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