

博士眼镜(300622)

报告日期: 2025 年 09 月 10 日

## 智能眼镜渗透率提升, 门店扩张凸显渠道价值

### ——博士眼镜点评报告

#### 投资要点

- 25H1 收入同增 14%，归母净利同增 7%**  
**25H1:** 营收 6.86 亿元 (+14.2%，以下均为同比)，归母净利 0.56 亿元 (+6.97%)，扣非净利 0.5 亿元 (+8.24%)。  
**25Q2:** 营收 3.6 亿元 (+18.1%)，归母净利 0.26 亿元 (-5.46%)，扣非净利 0.22 亿元 (-3.04%)。  
**25H1:** 毛利率 54.65% (-3.44pct)，销售净利率 8.51% (-0.15pct)；期间费用率 44.4% (-3.34pct)，其中销售/管理/研发费用率分别为 37.5%/6.3%/0.2%，分别同比-2.32/-0.62/-0.16pct。
- 业务拆分: 光学 66%+成镜 19%+隐形眼镜 10%**  
 25H1 功能性镜片销量同比+27%，占比 40%，其中离焦/缓解疲劳镜片/成人渐进镜片销量同比+18%/+30%/+42%。
- 渠道拆分: 83%线下+17%线上**
  - 线下门店:** 截至 25H1 共 569 家 (较 24 年末新增 12 家)，其中博士 379 家 (均为直营)，砵 60 家 (其中 55 家加盟，5 家直营)；
  - 线上:** 收入 1.15 亿 (同比+32%)，其中官旗体系 GMV 同比-6%，占比 60% (同比-25pp)，抖音直播间 GMV 同比+17%，占比 9% (同比-1pp)；微商城 GMV 同比+464%，占比 3% (同比+2pp)；
  - 本地生活:** 核销收入 0.8 亿 (-1%)，其中抖音+4%，大众点评-16%，天猫+27%。
- AI 眼镜销售放量, 有望带动公司业绩增长**  
**智能眼镜消费者教育加速, 2025 年销量有望同增 230%。** 根据 Wellsenn XR 数据, 2024 年全球 AI 智能眼镜销量达 152 万台, 预计 2025 年全球 AI 智能眼镜销量 350 万台, 较 2024 年增长 230%。2030 年全球 AI 智能眼镜出货量有望增长至 9,000 万台。  
**公司致力于智能眼镜最后一公里验配服务。** 目前公司已与业内头部智能眼镜厂商星纪魅族、雷鸟创新、XREAL、界环、李未可、小米、mijia、雷神科技等品牌合作。此外公司逐步推进连锁眼镜门店升级改造, 已在 150 余家零售门店内铺设智能眼镜专柜。
- 盈利预测:**  
**线下稳健拓店, 本地生活恢复增长, 电商官旗体系 GMV 稳健增长, 前瞻布局 AR 眼镜等新业务。** 预计公司 25-27 年归母净利润 1.22/1.60/1.73 亿元, 同增 63%/31%/8%, 对应 PE 为 49/37/34X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 门店拓展不及预期, 行业竞争加剧等

#### 投资评级: 买入(维持)

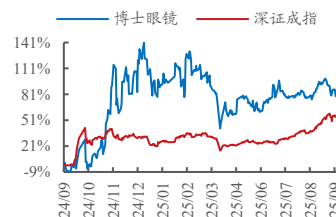
分析师: 宁浮洁  
执业证书号: S1230522060002  
ningfujie@stocke.com.cn

分析师: 吴安琪  
执业证书号: S1230524120004  
wuanqi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价 ¥34.02  
总市值(百万元) 7,751.60  
总股本(百万股) 227.85

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《Q2 业绩复苏, 本地生活恢复增长, 布局智能眼镜和 AI 眼镜》 2024.09.05
- 《高基数短期承压, 推进加盟+加码电商, 静待拐点》 2024.05.08
- 《归母净利+69%, 线上、本地生活、商场及医疗店为三大增长点》 2024.04.09

#### 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	962.24	1202.58	1446.99	1715.73
(+/-) (%)	8.42%	24.98%	20.32%	18.57%
归母净利润	75.16	122.16	160.16	173.31
(+/-) (%)	-20.70%	62.52%	31.11%	8.21%
每股收益(元)	0.43	0.70	0.92	0.99
P/E	78.85	48.52	37.00	34.19

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>585</b>	<b>622</b>	<b>693</b>	<b>818</b>
现金	226	304	367	250
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	49	42	38	73
其它应收款	49	39	45	72
预付账款	38	45	59	74
存货	162	164	148	307
其他	61	28	37	42
<b>非流动资产</b>	<b>391</b>	<b>397</b>	<b>383</b>	<b>369</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	29	32	36	39
无形资产	177	204	200	197
在建工程	1	1	2	2
其他	183	159	145	131
<b>资产总计</b>	<b>975</b>	<b>1,019</b>	<b>1,076</b>	<b>1,187</b>
<b>流动负债</b>	<b>197</b>	<b>207</b>	<b>226</b>	<b>298</b>
短期借款	0	0	0	63
应付款项	44	20	19	35
预收账款	0	16	25	10
其他	153	171	182	190
<b>非流动负债</b>	<b>86</b>	<b>85</b>	<b>86</b>	<b>86</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	86	85	86	86
<b>负债合计</b>	<b>283</b>	<b>292</b>	<b>311</b>	<b>384</b>
少数股东权益	9	7	7	11
归属母公司股东权益	<b>684</b>	<b>720</b>	<b>758</b>	<b>792</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>975</b>	<b>1,019</b>	<b>1,076</b>	<b>1,187</b>

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>208</b>	<b>226</b>	<b>217</b>	<b>(5)</b>
净利润	74	120	160	177
折旧摊销	38	32	33	33
财务费用	10	6	6	9
投资损失	(7)	(7)	(7)	(7)
营运资金变动	(64)	48	(11)	(81)
其它	158	26	36	(137)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(49)</b>	<b>(56)</b>	<b>(26)</b>	<b>(26)</b>
资本支出	(1)	(6)	(6)	(6)
长期投资	1	(1)	0	0
其他	(49)	(50)	(20)	(20)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(203)</b>	<b>(92)</b>	<b>(128)</b>	<b>(85)</b>
短期借款	0	0	0	63
长期借款	0	0	0	0
其他	(203)	(92)	(128)	(148)
<b>现金净增加额</b>	<b>(44)</b>	<b>78</b>	<b>63</b>	<b>(117)</b>

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>962</b>	<b>1,203</b>	<b>1,447</b>	<b>1,716</b>
营业成本	367	486	611	758
营业税金及附加	3	4	4	5
营业费用	413	469	528	601
管理费用	88	96	101	120
研发费用	0	0	0	0
财务费用	10	6	6	9
资产减值损失	5	4	5	7
公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(1)
投资净收益	7	7	7	7
其他经营收益	8	8	8	8
<b>营业利润</b>	<b>91</b>	<b>152</b>	<b>205</b>	<b>231</b>
营业外收支	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>93</b>	<b>154</b>	<b>207</b>	<b>233</b>
所得税	19	34	46	56
<b>净利润</b>	<b>74</b>	<b>120</b>	<b>160</b>	<b>177</b>
少数股东损益	(1)	(2)	0	4
<b>归属母公司净利润</b>	<b>75</b>	<b>122</b>	<b>160</b>	<b>173</b>
EBITDA	128	188	240	269
EPS (最新摊薄)	0.43	0.70	0.92	0.99

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	8.42%	24.98%	20.32%	18.57%
营业利润	-24.54%	67.58%	34.36%	12.95%
归属母公司净利润	-20.70%	62.52%	31.11%	8.21%
<b>获利能力</b>				
毛利率	61.84%	59.61%	57.75%	55.85%
净利率	7.67%	10.01%	11.07%	10.33%
ROE	11.07%	17.22%	21.48%	22.11%
ROIC	8.28%	13.60%	17.22%	17.41%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	29.02%	28.67%	28.94%	32.36%
净负债比率	33.44%	32.41%	30.40%	40.96%
流动比率	2.97	3.01	3.07	2.74
速动比率	2.15	2.21	2.41	1.71
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.98	1.21	1.38	1.52
应收账款周转率	20.27	25.29	30.41	24.42
应付账款周转率	8.41	15.25	31.31	27.89
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.43	0.70	0.92	0.99
每股经营现金	1.20	1.30	1.24	-0.03
每股净资产	3.95	4.13	4.35	4.55
<b>估值比率</b>				
P/E	78.85	48.52	37.00	34.19
P/B	8.62	8.23	7.82	7.48
EV/EBITDA	27.66	30.89	23.90	22.01

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>