

博士眼镜 (300622)

证券研究报告
2024 年 12 月 01 日

关注智能眼镜进展

公司发布三季报

公司 24Q3 收入 3.14 亿, 同增 2.54%; 归母净利 0.31 亿同增 0.23%, 扣非后归母净利 0.27 亿同减 12.33%;

24Q1-3 公司收入 9.15 亿同增 1.09%, 归母净利 0.83 亿同减 14.46%, 扣非后归母 0.73 亿同减 21.98%;

24Q1-3 公司毛利率 58.55%同减 2.27pct; 净利率 9.05%同减 1.96pct。

公司发展智能眼镜业务具备相对优势

公司多年深耕眼镜零售行业, 早于 2022 年开始布局智能眼镜赛道, 持续聚焦消费者需求, 在选品能力和产品洞察力上具备竞争优势, 能为消费者挑选出兼具美观度和舒适度的智能眼镜;

公司拥有全国连锁的渠道优势、专业的验配服务、线上线下联动能力, 能为消费者提供光学+智能眼镜一站式验配服务。目前公司已在全国 100 家线下门店铺设智能眼镜专柜, 消费者可以实地体验多款智能眼镜, 其功能性镜片销量大增, 品质与服务成消费焦点。

目前, 公司已与星纪魅族、雷鸟创新、界环、李未可、Rokid 等品牌开展合作, 致力于智能眼镜的“最后一公里”的验配服务, 为智能眼镜的消费群体提供视力矫正综合解决方案。

未来 3 年战略清晰

做好基本盘, 持续拓展线下门店网络, 通过与大型商超机构、免税集团建立稳固的合作关系, 联合打造配镜中心, 并携手公立医院及社康机构合作开设视光中心, 开展近视防控、视觉康复训练等业务, 挖掘专业能力新价值; 同时, 选用“砦(石人工)”品牌进行加盟招商, 加速下沉市场的扩张。

作为一家全渠道眼镜零售企业, 积极迎接消费互联网化的挑战, 持续布局货架电商、兴趣电商、本地生活等业务, 探索线上线下融合发展的新模式。

致力于智能眼镜的“最后一公里”验配服务, 为智能眼镜消费群体提供视力矫正综合解决方案。同时, 公司将利用门店累积的服务经验向上游生产端输出消费者配镜需求、佩戴习惯等数据, 协助智能眼镜产品的研发设计。

持续关注行业上下游、渠道的收并购机会。

维持盈利预测, 维持买入评级

我们维持盈利预测, 预计公司 24-26 年归母净利分别为 1.2/1.4/1.7 亿元, EPS 分别为 0.7/0.8/1.0 元, 对应 PE 分别为 69X/60X/49X。

风险提示: 市场竞争加剧风险; 股东结构变动风险; 现金流状况下滑风险。

投资评级

| | |
|--------|--------------|
| 行业 | 商贸零售/专业连锁 II |
| 6 个月评级 | 买入 (维持评级) |
| 当前价格 | 47.75 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 175.29 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 118.74 |
| A 股总市值(百万元) | 8,369.93 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 5,669.76 |
| 每股净资产(元) | 4.49 |
| 资产负债率(%) | 37.67 |
| 一年内最高/最低(元) | 58.76/11.29 |

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《博士眼镜-半年报点评: 加快线上线下融合, 探索智能眼镜》 2024-09-02
- 《博士眼镜-公司点评: 完善渠道布局, 优化产品结构》 2024-05-28
- 《博士眼镜-季报点评: 离焦镜增速靓丽, 完善产品矩阵及销售网络》 2023-11-03

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 962.24 | 1,175.87 | 1,239.36 | 1,368.26 | 1,550.23 |
| 增长率(%) | 8.42 | 22.20 | 5.40 | 10.40 | 13.30 |
| EBITDA(百万元) | 112.04 | 205.91 | 178.58 | 201.97 | 234.80 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 75.16 | 128.06 | 120.64 | 140.21 | 169.26 |
| 增长率(%) | (20.70) | 70.38 | (5.79) | 16.22 | 20.72 |
| EPS(元/股) | 0.43 | 0.73 | 0.69 | 0.80 | 0.97 |
| 市盈率(P/E) | 111.36 | 65.36 | 69.38 | 59.70 | 49.45 |
| 市净率(P/B) | 12.24 | 10.61 | 10.40 | 10.04 | 9.61 |
| 市销率(P/S) | 8.70 | 7.12 | 6.75 | 6.12 | 5.40 |
| EV/EBITDA | 27.68 | 14.02 | 43.54 | 38.58 | 33.01 |

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 利润表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 226.00 | 193.54 | 327.43 | 312.87 | 330.46 | 营业收入 | 962.24 | 1,175.87 | 1,239.36 | 1,368.26 | 1,550.23 |
| 应收票据及应收账款 | 48.68 | 64.35 | 54.85 | 77.86 | 71.63 | 营业成本 | 367.21 | 434.23 | 465.88 | 514.33 | 582.73 |
| 预付账款 | 38.07 | 25.92 | 47.99 | 35.45 | 55.51 | 营业税金及附加 | 3.08 | 4.99 | 4.30 | 4.84 | 5.66 |
| 存货 | 161.76 | 174.42 | 182.92 | 218.94 | 232.20 | 销售费用 | 412.78 | 476.16 | 520.53 | 567.83 | 627.84 |
| 其他 | 110.38 | 118.69 | 117.44 | 120.75 | 140.02 | 管理费用 | 88.15 | 92.01 | 99.15 | 109.46 | 124.02 |
| 流动资产合计 | 584.89 | 576.92 | 730.64 | 765.86 | 829.82 | 研发费用 | 0.00 | 4.67 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 财务费用 | 9.52 | 4.72 | 0.55 | (1.58) | (1.44) |
| 固定资产 | 29.05 | 28.72 | 21.83 | 14.64 | 7.59 | 资产/信用减值损失 | (4.95) | (10.63) | (5.60) | (6.06) | (7.43) |
| 在建工程 | 0.69 | 0.99 | 0.99 | 0.99 | 0.99 | 公允价值变动收益 | (0.83) | 4.58 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 8.13 | 22.89 | 12.94 | 3.00 | 0.00 | 投资净收益 | 6.85 | 8.92 | 6.92 | 7.57 | 7.80 |
| 其他 | 352.65 | 492.25 | 395.53 | 389.44 | 411.35 | 其他 | (10.53) | (10.51) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 390.51 | 544.85 | 431.30 | 408.07 | 419.93 | 营业利润 | 90.94 | 166.73 | 150.28 | 174.89 | 211.80 |
| 资产总计 | 975.40 | 1,121.78 | 1,161.93 | 1,173.94 | 1,249.76 | 营业外收入 | 2.69 | 1.33 | 1.77 | 1.93 | 1.67 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业外支出 | 0.80 | 3.93 | 1.76 | 2.17 | 2.62 |
| 应付票据及应付账款 | 43.82 | 46.62 | 69.62 | 49.62 | 84.34 | 利润总额 | 92.84 | 164.13 | 150.28 | 174.66 | 210.85 |
| 其他 | 140.65 | 150.63 | 167.65 | 173.89 | 175.96 | 所得税 | 19.05 | 32.37 | 29.64 | 34.45 | 41.59 |
| 流动负债合计 | 184.47 | 197.25 | 237.26 | 223.51 | 260.30 | 净利润 | 73.79 | 131.76 | 120.64 | 140.21 | 169.26 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 少数股东损益 | (1.37) | 3.69 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 75.16 | 128.06 | 120.64 | 140.21 | 169.26 |
| 其他 | 86.35 | 95.53 | 96.63 | 92.84 | 95.00 | 每股收益(元) | 0.43 | 0.73 | 0.69 | 0.80 | 0.97 |
| 非流动负债合计 | 86.35 | 95.53 | 96.63 | 92.84 | 95.00 | | | | | | |
| 负债合计 | 283.03 | 309.49 | 333.90 | 316.35 | 355.30 | 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 少数股东权益 | 8.60 | 23.56 | 23.56 | 23.56 | 23.56 | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 173.23 | 174.25 | 175.29 | 175.29 | 175.29 | 营业收入 | 8.42% | 22.20% | 5.40% | 10.40% | 13.30% |
| 资本公积 | 247.29 | 269.21 | 269.21 | 269.21 | 269.21 | 营业利润 | -24.54% | 83.34% | -9.87% | 16.38% | 21.10% |
| 留存收益 | 269.50 | 346.23 | 367.87 | 394.57 | 431.03 | 归属于母公司净利润 | -20.70% | 70.38% | -5.79% | 16.22% | 20.72% |
| 其他 | (6.25) | (0.95) | (7.88) | (5.03) | (4.62) | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 692.37 | 812.29 | 828.04 | 857.59 | 894.46 | 毛利率 | 61.84% | 63.07% | 62.41% | 62.41% | 62.41% |
| 负债和股东权益总计 | 975.40 | 1,121.78 | 1,161.93 | 1,173.94 | 1,249.76 | 净利率 | 7.81% | 10.89% | 9.73% | 10.25% | 10.92% |
| | | | | | | ROE | 10.99% | 16.24% | 15.00% | 16.81% | 19.44% |
| | | | | | | ROIC | 84.73% | 66.05% | 55.11% | 66.38% | 65.76% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 29.02% | 27.59% | 28.74% | 26.95% | 28.43% |
| | | | | | | 净负债率 | -18.97% | -13.85% | -28.39% | -26.06% | -27.15% |
| | | | | | | 流动比率 | 2.97 | 2.70 | 3.08 | 3.43 | 3.19 |
| | | | | | | 速动比率 | 2.15 | 1.88 | 2.31 | 2.45 | 2.30 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 20.27 | 20.81 | 20.79 | 20.62 | 20.74 |
| | | | | | | 存货周转率 | 6.53 | 7.00 | 6.94 | 6.81 | 6.87 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.98 | 1.12 | 1.09 | 1.17 | 1.28 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 0.43 | 0.73 | 0.69 | 0.80 | 0.97 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | 1.19 | 1.60 | 1.26 | 0.51 | 0.81 |
| | | | | | | 每股净资产 | 3.90 | 4.50 | 4.59 | 4.76 | 4.97 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 111.36 | 65.36 | 69.38 | 59.70 | 49.45 |
| | | | | | | 市净率 | 12.24 | 10.61 | 10.40 | 10.04 | 9.61 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 27.68 | 14.02 | 43.54 | 38.58 | 33.01 |
| | | | | | | EV/EBIT | 30.57 | 15.03 | 48.15 | 42.15 | 34.51 |

| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润 | 73.79 | 131.76 | 120.64 | 140.21 | 169.26 |
| 折旧摊销 | 38.32 | 37.46 | 17.10 | 17.10 | 10.16 |
| 财务费用 | 9.02 | 6.00 | 0.55 | (1.58) | (1.44) |
| 投资损失 | (6.85) | (8.92) | (6.92) | (7.57) | (7.80) |
| 营运资金变动 | (78.51) | (144.45) | 90.00 | (58.25) | (27.56) |
| 其它 | 172.65 | 259.10 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 经营活动现金流 | 208.41 | 280.94 | 221.37 | 89.92 | 142.63 |
| 资本支出 | 31.96 | 31.62 | 29.60 | 15.90 | 20.90 |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (80.94) | (188.78) | (22.94) | (8.30) | (13.21) |
| 投资活动现金流 | (48.97) | (157.16) | 6.66 | 7.60 | 7.69 |
| 债权融资 | (16.25) | (18.32) | 10.76 | (1.42) | (0.33) |
| 股权融资 | (15.06) | (76.34) | (104.90) | (110.66) | (132.39) |
| 其他 | (172.04) | (64.57) | 0.00 | 0.00 | (0.00) |
| 筹资活动现金流 | (203.35) | (159.22) | (94.13) | (112.08) | (132.72) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (43.91) | (35.45) | 133.89 | (14.56) | 17.59 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |