

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

博士眼镜 (300622. SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

# 博士眼镜 (300622. SZ) 24H1 点评: 功能性镜片 贡献业绩增长, 拟布局智能眼镜赛道

2024年9月2日

**事件:** 公司发布 24H1 业绩, 实现营收 6.01 亿元/+0.34%, 实现归母净利润 0.52 亿元/-21.31%, 扣非归母净利润 0.46 亿元/-26.79%。24Q1/24Q2 分别实现营收 2.96/3.05 亿元, 同比-4.47%/+5.49%, 归母净利润 0.25/0.27 亿元, 同比-32.85%/-6.61%, 扣非归母净利润 0.23/0.23 亿元, 同比-35.07%/-16.09%。24H1 公司拟每股派发现金红利 0.16 元 (含税), 现金分红总额 0.28 亿元, 占 24H1 归母净利润的 53.23%。

## 点评:

**功能性镜片业务持续推动业绩增长, 积极培育自有品牌、迭代产品矩阵。** 1) 24H1 光学眼镜及验配服务实现营收 3.85 亿元/-2.41%, 毛利率 68.42%/-0.99pct, 其中①功能性镜片销量占总体镜片销量的 32.04%, 实现 45.29% 的快速增长, 其中离焦镜片/缓解疲劳镜片/成人渐进镜片销量同比 +24.12%/+113.85%/-5.32%; ②积极培育自有品牌, 不断升级迭代自有品牌产品矩阵。截至 2024 年 6 月 30 日, 公司共拥有 13 个镜架自有品牌、4 个镜片自有品牌, 24H1 自有品牌镜片销量占比 61.29%, 自有品牌镜架销量占比 66.42%; 2) 成镜营收 1.07 亿元/+7.75%, 毛利率 40.70%/-3.57pct; 3) 隐形眼镜 24H1 实现营收 0.8 亿元/+3.61%, 毛利率 32.10%/-5.75pct。

**梳理门店、净增稳健。** 公司 24H1 门店分别新开 28 家/闭店 13 家, 截至 2024 年 6 月 30 日共有门店 530 家; 其中, 直营门店 501 家 (商超及医疗机构 407 家, 独立街铺 94 家), 实现营收 4.67 亿元/yoy-3.18%, 其中商超场所及医疗机构渠道实现营收 4.12 亿元/yoy-1.81%, 独立街铺渠道实现收入 0.55 亿元/yoy-12.31%。

**积极拥抱互联网生态圈, 布局货架电商和本地生活。** 1) 24H1 实现线上 GMV 0.98 亿元/yoy+0.93%, 对应营收 0.87 亿元, 占总营收的 14.49%, 公司在主流电商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准化眼镜产品的销售, 其中官方旗舰店体系 (天猫、得物、京东、拼多多等) 24H1 实现 GMV 0.83 亿元/yoy+27.11%, 微商城体系实现 GMV 66 万元/yoy-95.91%, 博镜抖音直播间 GMV 965 万元/yoy-32.31%; 2) 完善本地生活布局, 24H1 线上团购券交易金额 0.8 亿元/yoy-9.20%, 其中抖音本地生活平台实现 GMV 0.29 亿元/yoy-36.65%, 大众点评平台 GMV 0.31 亿元/yoy+68.90%。

**盈利能力来看:** 24H1 公司实现毛利率 58.09%/-2.73pct, 销售费率 39.8%/+1.05pct, 管理费率 6.96%/-0.35pct, 财务费率

0.67%/+0.01pct, 研发费率 0.31%/+0.12pct; 实现归母净利率 8.72%/-2.40pct。

**合作雷鸟拟成立智能眼镜合资公司，推出 AI 眼镜相关产品。**24H1 公司与雷鸟创新签订了《博士眼镜与雷鸟创新合作框架协议》，双方同意共同出资设立合资公司。合资公司的注册资本为 1,500 万元人民币，其中公司拟出资 300 万元人民币，持有合资公司 20% 的股权；雷鸟创新拟出资 1,200 万元人民币，持有合资公司 80% 的股权。合资公司将计划研发拍摄眼镜、音频+AI 眼镜第一代产品，并通过授权收费形式获得收入。在此合作项目中，公司将负责线下渠道销售和推广，参与产品研发设计，并对产品、渠道、营销等关键策略有共同决策权。

**盈利预测与投资评级：**博士眼镜作为眼镜零售行业首家上市公司，虽短期面临行业波动，但眼镜中长期属刚性需求，且有望随着加盟业务等模式的推进提升市占率。我们预计公司 24/25/26 年实现营收 13.41/15.55/18.28 亿元，归母净利润分别为 1.50/1.72/2.02 亿元，对应 2024 年 9 月 2 日收盘价 PE 分别为 32/28/24X，维持“买入”评级。

**风险因素：**合资公司设立&新业务进展不及预期，渠道竞争加剧，消费力疲软，加盟业务拓展不及预期，市场竞争加剧。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	962	1,176	1,341	1,555	1,828
增长率 YoY %	8.4%	22.2%	14.1%	16.0%	17.5%
归属母公司净利润 (百万元)	76	128	150	172	202
增长率 YoY%	-20.0%	68.9%	17.4%	14.4%	17.6%
毛利率%	61.8%	63.1%	62.6%	62.2%	61.9%
净资产收益率ROE%	11.1%	16.2%	18.6%	20.8%	23.7%
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.73	0.86	0.99	1.16
市盈率 P/E(倍)	63.61	37.66	32.08	28.04	23.84
市净率 P/B(倍)	7.04	6.11	5.96	5.83	5.66

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 9 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	
<b>流动资产</b>	585	577	656	707	769	
货币资金	226	194	224	206	192	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	49	64	61	66	73	
预付账款	38	26	30	41	50	
存货	162	174	193	223	260	
其他	110	119	148	171	194	
<b>非流动资产</b>	392	545	502	498	494	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	29	29	28	27	26	
无形资产	8	23	35	37	39	
其他	355	493	439	434	429	
<b>资产总计</b>	977	1,122	1,158	1,205	1,263	
<b>流动负债</b>	197	214	225	248	275	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	44	47	55	63	75	
其他	153	167	170	185	200	
<b>非流动负债</b>	86	96	96	96	96	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	86	96	96	96	96	
<b>负债合计</b>	283	309	321	344	371	
少数股东权益	9	24	28	34	40	
归属母公司股东权益	685	789	809	828	852	
<b>负债和股东权益</b>	977	1,122	1,158	1,205	1,263	

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	1,341	1,555	1,828	
同比 (%)	8.4%	22.2%	14.1%	16.0%	17.5%	
归属母公司净利润	76	128	150	172	202	
同比	-20.0%	68.9%	17.4%	14.4%	17.6%	
毛利率 (%)	61.8%	63.1%	62.6%	62.2%	61.9%	
ROE%	11.1%	16.2%	18.6%	20.8%	23.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.73	0.86	0.99	1.16	
P/E	63.61	37.66	32.08	28.04	23.84	
P/B	7.04	6.11	5.96	5.83	5.66	
EV/EBITDA	13.15	10.43	20.50	19.12	16.57	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	962	1,176	1,341	1,555	1,828	
营业成本	367	434	501	589	697	
营业税金及附加	3	5	5	6	7	
销售费用	413	476	543	627	733	
管理费用	88	92	101	115	133	
研发费用	0	5	4	5	5	
财务费用	10	5	2	2	2	
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	
<b>营业利润</b>	91	167	193	220	259	
营业外收支	2	-3	0	1	1	
<b>利润总额</b>	93	164	193	221	260	
所得税	18	32	38	44	51	
<b>净利润</b>	74	132	155	177	209	
少数股东损益	-1	4	5	5	6	
<b>归属母公司净利润</b>	76	128	150	172	202	
EBITDA	268	329	233	251	290	
EPS(当年)(元)	0.45	0.74	0.86	0.99	1.16	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	208	281	136	152	178	
净利润	74	132	155	177	209	
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	-59	-55	-60	
其它	6	7	7	7	9	
<b>投资活动现金流</b>	-49	-157	14	-12	-10	
资本支出	-26	-22	-40	-13	-13	
长期投资	-30	-140	-6	-5	-5	
其他	7	5	60	6	8	
<b>筹资活动现金流</b>	-203	-159	-121	-158	-182	
吸收投资	16	17	-1	0	0	
借款	0	0	0	0	0	
支付利息或股息	-95	-60	-135	-158	-182	
<b>现金流净增加额</b>	-38	-34	30	-18	-14	

## 研究团队简介

**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。

**蔡昕妤**，商贸零售分析师。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、零售、潮玩、美护板块。

**宿一赫**，社服行业研究助理。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。

**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。

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

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。