

# 博士眼镜 (300622.SZ)

## 直营复苏超预期，轻加盟扬帆起航

公司发布2022年年报及2023年一季度报：2022年实现收入9.62亿元(同比+8.4%)，归母净利润0.75亿元(同比-20.7%)；其中单Q4实现收入2.31亿元(同比+2.9%)，归母净利润0.27亿元(同比-10.3%)；2023Q1实现收入3.10亿元(同比+40.1%)，归母净利润0.37亿元(同比+441%)，线下客流复苏、抖音获客效果显现，公司业绩超预期。

**直营稳步扩张，线上流量赋能强化。**2022年公司直营/电商收入分别为7.55亿元/1.27亿元(分别同比-0.6%/+33.7%)。截至2022年底公司门店合计513家，其中直营/加盟分别为492家/21家，分别净增28家/4家，坪效同比-10.5%至2.43万元，主要系线下经营环境恶化和新店需培育周期。公司以一二线城市为核心，持续提高覆盖区域，同时加强医院、社康中心合作建设视光中心，渠道专业化水平提升。线上方面，公司加强主流电商平台销售，2022年线上GMV同比+33.6%；此外入驻本地生活平台提高流量抓取能力，Q1抖音本地生活实现视频曝光超1亿次、到店收入约4000万元，累计新增会员超5万人次。伴随线上+线下联动、公域+私域多维度引流，且会员体系持续优化，预计坪效恢复增长态势。

**轻加盟起航，推进节奏亮眼。**2023年公司提出大力发展以地区服务商为基石的轻加盟思路，从供应链(代理全球100+知名品牌、具备高效运营中心及存货管理系统)、品牌(六大自有品牌具备影响力、渠道专业度高)、流量(抖音本地生活平台引流、中心化运营提高ROI)、资本(服务商入股获得资本增值)及信息化(收购汉高信息充分利用垂直ERP系统)五个维度赋能加盟商，目前镜联平台注册用户单日突破500家，有望提升市占率和店效的同时促进行业生态繁荣发展。

**品牌矩阵完善，产品结构升级。**2022年公司光学眼镜及验配服务/成镜/隐形眼镜分别实现收入6.55亿元/1.02亿元/1.46亿元(分别同比+6.1%/+12.6%/+2.9%)。公司完善多品牌矩阵、丰富产品功能场景，2022年离焦镜片/成人渐进镜片销量分别同比+20%/22%，与BOLON、CK等知名品牌联名合作视光周边产品16个、独家代理产品4款，此外合作华为、雷鸟、Rokid等创新推出智能眼镜，预计产品结构升级持续带动客单值增长。

**盈利能力承压，费用投放效率优化。**2022年/2023Q1公司毛利率分别为61.8%/59.5%(同比-3.1pct/-1.2pct)，归母净利率分别为7.8%/12.0%(分别同比-2.9pct/+8.9pct)，毛利率下降主要系公司主动调整产品结构和销售策略，国际品牌及功能性镜片销售占比提升。2023Q1公司销售/管理费用率分别为36.4%/6.9%(分别同比-9.2pct/-2.4pct)，伴随线下客流量、客单值及转化率提升，费用投放效率提高且抖音平台投入产出效率较高，盈利能力提升。

**Q1现金流恢复增长，营运效率提升。**2022年/2023Q1公司经营活动现金流分别为2.08亿元/0.89亿元(分别同比-5.92亿元/+0.56亿元)，伴随线下客流恢复，Q1现金流恢复增长。2023Q1公司存货周转天数为124天(同比-43天)、应收账款周转天数18天(同比-1天)、应付账款周转天数40天(同比-19天)。

**盈利预测与投资评级：**公司直营连锁稳健扩张，产品结构丰富、坪效稳步提升；此外轻加盟快速起航、目前推进节奏较快。我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为1.3亿元/1.9亿元/2.9亿元，对应PE分别为32X/22X/15X，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观环境波动风险；行业竞争加剧；加盟拓展不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	887	962	1,245	1,635	2,096
增长率 yoy (%)	35.2	8.4	29.4	31.3	28.2
归母净利润(百万元)	95	75	133	193	287
增长率 yoy (%)	37.0	-20.7	77.2	44.9	48.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.55	0.43	0.77	1.11	1.66
净资产收益率(%)	14.2	10.7	17.1	21.2	25.4
P/E(倍)	44.8	56.4	31.8	22.0	14.8
P/B(倍)	6.4	6.2	5.5	4.7	3.8

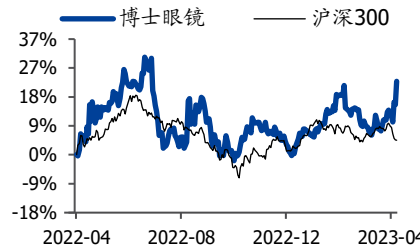
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月26日收盘价

买入(维持)

### 股票信息

行业	专业连锁
前次评级	买入
4月26日收盘价(元)	24.49
总市值(百万元)	4,240.82
总股本(百万股)	173.17
其中自由流通股(%)	62.18
30日日均成交量(百万股)	1.52

### 股价走势



### 作者

分析师 姜文疆

执业证书编号: S0680523040001

邮箱: jiangwenqiang1@gszq.com

分析师 张金洋

执业证书编号: S0680519010001

邮箱: zhangjy@gzsq.com

### 相关研究

1、《博士眼镜(300622.SZ): 直营稳健成长, 加盟扬帆起航、行业整合加速》2023-04-19





### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com