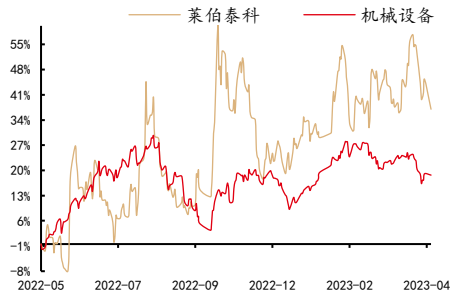


股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	43.96
总股本/流通股本(亿股)	0.67 / 0.26
总市值/流通市值(亿元)	30 / 12
52周内最高/最低价	51.36 / 29.57
资产负债率(%)	14.0%
市盈率	65.61
第一大股东	北京莱伯泰科管理咨询 有限公司
持股比例(%)	36.0%

研究所

分析师:刘卓
SAC 登记编号:S1340522110001
Email:liuzhuo@cnpsec.com
研究助理:陈基赞
SAC 登记编号:S1340123010003
Email:chenjiyun@cnpsec.com

莱伯泰科(688056)

疫后经营逐步回暖，高端质谱国产化加快

● 事件描述

公司发布 2022 年年报，全年实现营收 3.55 亿元，同减 3.76%；实现归母净利润 0.45 亿元，同减 35.71%；实现扣非归母净利润 0.41 亿元，同减 34.64%。公司发布 2023 年一季报，Q1 实现营收 0.97 亿元，同增 24.68%；实现归母净利润 0.13 亿元，同增 7.99%；实现扣非归母净利润 0.12 亿元，同增 5.89%。

● 事件点评

2023Q1 营收/业绩已有回暖。分产品看，2022 年实验分析仪器、消耗件与服务业务实现收入占主营业务收入比重为 91.32%，收入额同减 3.54%，主因下游市场需求有所下滑，新品/新行业的拓展也尚未产生明显贡献；洁净环保型实验室解决方案业务收入占主营业务收入比重为 8.68%，收入额同减 5.64%，主因 2021 年末在手订单下降，影响 2022 年收入确认，但是 2022 年约一半的订单来自于新行业。2023Q1，营收同增 24.68%，归母净利润同增 7.99%，已有回暖。

2022 年毛利率微降，期间费用率有所上行。2022 全年毛利率同减 0.73pct 至 47.71%，主因原材料成本略有上浮；期间费用率同增 4.99pct 至 33.91%，其中销售费用率同增 2.06pct 至 16.5%，主因拓展布局新行业，增加了销售人员；管理费用率同增 0.98pct 至 7.25%；研发费用率同增 2.31pct 至 10.82%，主因研发人员增加/上海购房屋转固定资产后的折旧影响；财务费用率同减 0.35pct 至 -0.65%。

2022 年经营现金流有所减少。2022 全年公司经营性现金净流入 0.08 亿元，同比减 0.41 亿元，主要原因包括新产品电感耦合等离子体质谱仪（ICP-MS 及 ICP-MSMS）的相继推出，与其相关的原材料与库存商品都有所增加；受全球整个供应链供应周期变长的影响，公司增加了整体的存货储备量；销售与研发人员增加。收、付现比分别同增 1.68pct、19.75pct 至 111.62%、138.04%。

质谱仪研发/销售进展顺利。公司的 ICP-MS 成功在半导体、医疗、环保、第三方检测、大学院校、核工业、医药等领域实现销售。同时，公司已于 2023 年 3 月 10 日正式发布针对于半导体行业研发生产的 LabMS 5000 ICP-MS/MS，完成了三重四极杆质谱研发项目从立项、设计、功能机、试用机到商品机的全过程，并获得国际半导体产业协会 SEMI S2 和 SEMI E78 的认证。

多品牌布局，持续开拓境外市场。公司目前拥有 LabTech、CDS、Empore 等行业知名品牌，在全国主要大中城市设有销售和售后技术服务中心，并在美国和中国香港设有全资子公司，建立了以国内为主、延伸美国欧洲的广泛销售网络，目前公司产品已销往世界多个国家和地区。

● **盈利预测与估值**

预计公司 2023-2025 年，营业收入分别为 4.32/5.10/5.96 亿，同比增速分别为 21.81%/18.02%/16.70%；归母净利润分别为 0.68/0.81/0.95 亿元，同比增速分别为 53.10%/19.27%/16.12%，对应 23/24/25 年 PE 分别为 43.26/36.27/31.24，首次覆盖，给予“增持”评级。

● **风险提示**

质谱仪销售不及预期；在研项目落地进展不及预期

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	355	432	510	596
增长率 (%)	-3.76	21.81	18.02	16.70
EBITDA (百万元)	53	88	107	126
归属母公司净利润 (百万元)	45	68	81	95
增长率 (%)	-35.71	53.10	19.27	16.12
EPS (元/股)	0.66	1.02	1.21	1.41
市盈率 (P/E)	66.24	43.26	36.27	31.24
市净率 (P/B)	3.58	3.37	3.15	2.92
EV/EBITDA	44.09	29.06	23.90	20.29

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	355	432	510	596	营业收入	-3.8%	21.8%	18.0%	16.7%
营业成本	186	229	272	320	营业利润	-33.4%	49.4%	20.8%	16.7%
税金及附加	2	3	3	4	归属于母公司净利润	-35.7%	53.1%	19.3%	16.1%
销售费用	59	63	72	82	获利能力				
管理费用	26	29	32	36	毛利率	47.7%	47.0%	46.6%	46.3%
研发费用	38	41	48	57	净利率	12.6%	15.8%	16.0%	15.9%
财务费用	-2	-4	-4	-4	ROE	5.4%	7.8%	8.7%	9.4%
资产减值损失	-1	-1	-1	-2	ROIC	4.6%	7.0%	7.9%	8.7%
营业利润	51	77	93	108	偿债能力				
营业外收入	0	3	3	2	资产负债率	14.0%	15.1%	16.4%	17.4%
营业外支出	0	1	0	0	流动比率	5.96	5.29	4.70	4.34
利润总额	51	79	95	110	营运能力				
所得税	7	11	13	15	应收账款周转率	7.49	8.08	8.17	8.10
净利润	45	68	81	95	存货周转率	2.76	2.75	3.09	3.07
归母净利润	45	68	81	95	总资产周转率	0.38	0.43	0.47	0.51
每股收益(元)	0.66	1.02	1.21	1.41	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.66	1.02	1.21	1.41
货币资金	373	388	403	403	每股净资产	12.30	13.06	13.97	15.03
交易性金融资产	170	170	170	170	估值比率				
应收票据及应收账款	54	58	73	81	PE	66.24	43.26	36.27	31.24
预付款项	13	13	16	20	PB	3.58	3.37	3.15	2.92
存货	156	158	172	216	现金流量表				
流动资产合计	776	801	846	905	净利润	45	68	81	95
固定资产	139	177	214	250	折旧和摊销	10	17	20	24
在建工程	3	14	22	27	营运资本变动	-47	9	-5	-34
无形资产	17	16	15	15	其他	0	-6	-7	-7
非流动资产合计	185	233	278	319	经营活动现金流净额	8	88	91	78
资产总计	962	1034	1124	1224	资本开支	-27	-62	-63	-63
短期借款	0	0	0	0	其他	-90	6	8	9
应付票据及应付账款	41	48	58	66	投资活动现金流净额	-118	-56	-55	-54
其他流动负债	89	103	122	142	股权融资	5	0	0	0
流动负债合计	130	151	180	209	债务融资	0	0	0	0
其他	5	5	5	5	其他	-27	-17	-20	-24
非流动负债合计	5	5	5	5	筹资活动现金流净额	-23	-17	-20	-24
负债合计	135	156	185	213	现金及现金等价物净增加额	-123	15	15	0
股本	67	67	67	67					
资本公积金	403	403	403	403					
未分配利润	315	356	405	462					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	41	52	64	78					
所有者权益合计	827	878	940	1011					
负债和所有者权益总计	962	1034	1124	1224					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048