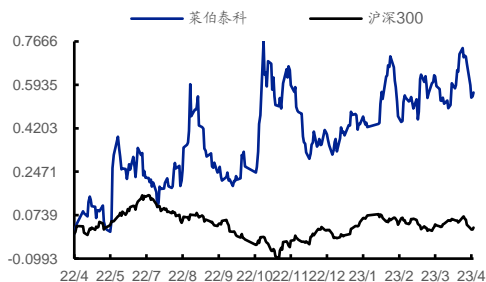


研究所  
 证券分析师：王宁 S0350522010001  
 wangn02@ghzq.com.cn  
 证券分析师：张婉姝 S0350522010003  
 zhangws@ghzq.com.cn

前处理产品海外取得突破；质谱仪品类拓展顺利  
 ——莱伯泰科（688056）2022年年报及2023年一季度点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
莱伯泰科	-0.9%	9.7%	56.3%
沪深300	-0.6%	-4.6%	2.4%

市场数据

当前价格(元)	45.45
52周价格区间(元)	28.30-53.67
总市值(百万)	3,055.89
流通市值(百万)	1,201.76
总股本(万股)	6,723.64
流通股本(万股)	2,644.14
日均成交额(百万)	17.51
近一月换手(%)	2.42

相关报告

- 《——莱伯泰科(688056)三季报点评：疫情影响压制业绩，扩张团队导致费用提升（增持）\*机械设备\*王宁，张婉姝》——2022-10-30
- 《——莱伯泰科(688056)中报点评：质谱仪获认可，业务模式迎拓展（增持）\*机械设备\*王宁，张婉姝》——2022-09-04
- 《——莱伯泰科(688056)年报点评：前处理仪器品类拓宽；质谱仪实现销售（增持）\*机械设备\*王宁，张婉姝》——2022-04-27

事件：

莱伯泰科发布2022年年报与2023年一季度报：公司2022年实现营业收入3.55亿元，同比下降3.76%；实现归母净利润0.45亿元，同比下降35.71%。2023年一季度，公司实现营业收入0.97亿元，同比增长24.68%；实现归母净利润0.13亿元，同比增长7.99%。

投资要点：

- **前处理产品海外开拓取得积极进展。**2022年，公司水循环产品获得了重要的海外订单，为客户销售在境外的分析仪器做配套设备，为水循环产品在境外市场拓展打开了良好的突破口。公司旗下子公司CDS公司与日本某公司签署了未来4年长期供应Empore锶(Sr)分离富集膜片的协议，以满足客户持续检测核污水中Sr元素含量的需求，订单金额接近百万美元。
- **三重四极杆质谱仪发布，半导体领域解决方案升级。**2022年，公司电感耦合等离子体质谱仪(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。公司电感耦合等离子体三重四极杆质谱仪(ICP-MS/MS)已于2023年3月10日正式发布，主要针对半导体领域，助力公司半导体领域解决方案升级。
- **原材料涨价导致毛利率略降，研发费用提升。**2022年，受到大宗商品价格上涨影响，公司部分原材料成本上浮，公司整体毛利率为47.71%，同比下降0.73pct。2022年，公司研发人员较2021年增加19人，研发费用为0.38亿元，同比增长22.37%，导致研发费用率同比提升2.31pct至10.82%。
- **盈利预测和投资评级**考虑到公司一季报情况及在研项目较多，我们预期公司研发费用将保持高位，故下调公司2023/2024/2025年归母净利润至0.57/0.65/0.76亿元，对应PE分别为54/47/40倍，维持“增持”评级。
- **风险提示** 质谱仪销售规模不及预期；在研项目落地进展不及预期；行业竞争愈发激烈风险；产品毛利率下滑风险；实验室工程建设进度不及预期风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	355	395	432	476
增长率 (%)	-4	11	10	10
归母净利润 (百万元)	45	57	65	76
增长率 (%)	-36	27	15	16
摊薄每股收益 (元)	0.67	0.84	0.97	1.13
ROE (%)	5	6	7	7
P/E	60.42	53.92	46.69	40.24
P/B	3.29	3.46	3.22	2.98
P/S	7.67	7.74	7.07	6.41
EV/EBITDA	44.09	35.23	29.51	24.74

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所 (所使用股价数据更新至 2023 年 4 月 27 日)

附表：莱伯泰科盈利预测表

证券代码:	688056				股价:	45.45		投资评级:	增持		日期:	2023/04/27	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	5%	6%	7%	7%	EPS	0.67	0.84	0.97	1.13				
毛利率	48%	47%	48%	49%	BVPS	12.30	13.14	14.11	15.24				
期间费率	23%	22%	21%	21%	<b>估值</b>								
销售净利率	13%	14%	15%	16%	P/E	60.42	53.92	46.69	40.24				
<b>成长能力</b>					P/B	3.29	3.46	3.22	2.98				
收入增长率	-4%	11%	10%	10%	P/S	7.67	7.74	7.07	6.41				
利润增长率	-36%	27%	15%	16%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
总资产周转率	0.37	0.39	0.39	0.40	营业收入	355	395	432	476				
应收账款周转率	6.86	7.63	7.49	7.42	营业成本	186	209	226	245				
存货周转率	2.27	2.79	2.70	2.70	营业税金及附加	2	3	3	3				
<b>偿债能力</b>					销售费用	59	60	65	71				
资产负债率	14%	13%	14%	14%	管理费用	26	27	29	32				
流动比	5.96	5.82	5.38	5.08	财务费用	-2	-2	-2	-2				
速动比	4.66	4.65	4.17	3.86	其他费用/(-收入)	38	40	43	48				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业利润	51	66	76	88				
现金及现金等价物	543	547	528	528	营业外净收支	0	0	0	0				
应收款项	54	54	60	67	利润总额	51	66	76	88				
存货净额	156	142	160	176	所得税费用	7	9	10	12				
其他流动资产	23	23	25	26	净利润	45	57	65	76				
<b>流动资产合计</b>	<b>776</b>	<b>765</b>	<b>774</b>	<b>798</b>	少数股东损益	0	0	0	0				
固定资产	139	185	241	298	归属于母公司净利润	45	57	65	76				
在建工程	3	26	40	48	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
无形资产及其他	43	43	43	43	经营活动现金流	8	86	70	90				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	45	57	65	76				
<b>资产总计</b>	<b>962</b>	<b>1019</b>	<b>1097</b>	<b>1187</b>	少数股东权益	0	0	0	0				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	10	19	26	32				
应付款项	41	38	42	47	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-47	16	-14	-11				
其他流动负债	89	93	102	110	投资活动现金流	-118	-83	-89	-90				
<b>流动负债合计</b>	<b>130</b>	<b>132</b>	<b>144</b>	<b>157</b>	资本支出	-27	-88	-95	-97				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-95	0	0	0				
其他长期负债	5	5	5	5	其他	5	6	6	7				
<b>长期负债合计</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	筹资活动现金流	-23	0	0	0				
<b>负债合计</b>	<b>135</b>	<b>136</b>	<b>148</b>	<b>162</b>	债务融资	0	0	0	0				
股本	67	67	67	67	权益融资	5	0	0	0				
股东权益	827	883	949	1025	其它	-27	0	0	0				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>962</b>	<b>1019</b>	<b>1097</b>	<b>1187</b>	现金净增加额	-123	3	-18	0				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【环保&专精特新小组介绍】

王宁，环保&专精特新团队首席分析师；法国 KEDGE 商学院硕士，中国人民大学学士，7 年证券从业经验，曾先后就职于民生证券、国信证券、方正证券。

张婉姝，对外经济贸易大学金融学硕士，曾先后就职于山西证券、方正证券，专注于固废、水务、第三方检测及专精特新板块研究。

## 【分析师承诺】

王宁，张婉姝，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。