

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

疫情影响压制业绩，扩张团队导致费用提升

——莱伯泰科（688056）三季度点评

最近一年走势



相对沪深300表现

	2022/10/28		
表现	1M	3M	12M
莱伯泰科	16.1%	18.0%	12.5%
沪深300	-7.5%	-16.2%	-27.2%

市场数据

	2022/10/28
当前价格(元)	43.99
52周价格区间(元)	26.16-77.38
总市值(百万)	2,956.07
流通市值(百万)	1,161.49
总股本(万股)	6,719.86
流通股本(万股)	2,640.36
日均成交额(百万)	83.32

《——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：

公司发布2022年三季报：2022年前三季度，公司实现营业收入2.49亿元，同比下降7.35%；实现归母净利润0.35亿元，同比下降35.26%。2022Q3，公司实现营业收入0.94亿元，同比增长7.94%；实现归母净利润0.12亿元，同比下降35.39%。

投资要点：

- 上半年疫情影响导致公司收入下滑，新建研发团队导致费用提升。主要系上半年疫情对公司生产经营影响较大，采购、生产、物流、销售等都在不同程度上受到限制，导致公司营收同比下降。同时，公司年初组建新的研发、销售团队，人员薪酬明显增加，导致净利润下降幅度更为明显。
- 毛利率同比略降；三大费用率均同比提升。2022年前三季度，公司毛利率为48.95%，同比下降0.79pct；公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为16.84%/7.36%/-0.73%，分别同比提升2.45%/1.10%/2.31pct，主要由于公司营收同比下降，部分成本刚性，导致费用率提升。
- ICP-MS销售不断突破，期待市场认可度不断提升。公司2021年5月发布的新产品电感耦合等离子体质谱仪LabMS 3000，突破“低温冷焰离子化技术”首次实现了国产ICP-MS在半导体行业芯片生产线上的应用，已在半导体、医疗、传统领域实现了销售，产品性能进一步提升，并实现了半导体行业头部芯片企业的复购。公司电感耦合等离子体串联四极杆质谱仪与电感耦合等离子体四极杆-飞行时间串联质谱仪在研，研发落地后将丰富公司四极杆质谱产品结构，提升竞争力。
- 盈利预测和投资评级 考虑三季报业绩，我们略下调公司2022/2023/2024年归母净利润至0.7/0.82/0.96亿元，对应PE分别为42/36/31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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	369	395	434	487
增长率 (%)	6	7	10	12
归母净利润 (百万元)	69	70	82	96
增长率 (%)	6	1	18	17
摊薄每股收益 (元)	1.04	1.04	1.23	1.43
ROE (%)	9	8	9	9
P/E	61.90	42.11	35.81	30.67
P/B	5.48	3.44	3.14	2.85
P/S	11.69	7.46	6.79	6.05
EV/EBITDA	50.30	30.64	25.40	21.14

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：莱伯泰科盈利预测表

证券代码:	688056		股价:	43.99	投资评级:	增持 (维持)		日期:	2022/10/28
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力					每股指标				
ROE	9%	8%	9%	9%	EPS	1.04	1.04	1.23	1.43
毛利率	48%	50%	49%	49%	BVPS	11.74	12.78	14.01	15.45
期间费率	20%	20%	20%	20%	估值				
销售净利率	19%	18%	19%	20%	P/E	61.90	42.11	35.81	30.67
成长能力					P/B	5.48	3.44	3.14	2.85
收入增长率	6%	7%	10%	12%	P/S	11.69	7.46	6.79	6.05
利润增长率	6%	1%	18%	17%					
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产周转率	0.41	0.41	0.41	0.41	营业收入	369	395	434	487
应收账款周转率	8.55	8.45	8.52	8.50	营业成本	190	199	223	249
存货周转率	3.66	3.97	3.84	3.84	营业税金及附加	3	3	3	4
偿债能力					销售费用	53	58	63	68
资产负债率	12%	12%	12%	12%	管理费用	23	25	27	31
流动比	7.26	7.02	6.86	6.73	财务费用	-1	-3	-3	-3
速动比	6.17	6.07	5.87	5.74	其他费用/(-收入)	31	39	35	37
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	77	83	97	113
现金及现金等价物	570	620	663	717	营业外净收支	5	0	0	0
应收款项	44	49	53	60	利润总额	82	83	97	113
存货净额	101	100	113	127	所得税费用	12	13	15	17
其他流动资产	22	20	22	24	净利润	69	70	82	96
流动资产合计	737	789	852	928	少数股东损益	0	0	0	0
固定资产	69	78	86	94	归属于母公司净利润	69	70	82	96
在建工程	41	61	85	110	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
无形资产及其他	45	46	45	45	经营活动现金流	49	80	75	88
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	69	70	82	96
资产总计	892	973	1068	1177	少数股东权益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	8	8	9	10
应付款项	24	30	33	36	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	0	8	5	6	营运资金变动	-24	10	-8	-9
其他流动负债	78	74	86	95	投资活动现金流	20	-29	-32	-34
流动负债合计	102	112	124	138	资本支出	-77	-37	-41	-44
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	89	0	0	0
其他长期负债	4	4	4	4	其他	8	8	9	10
长期负债合计	4	4	4	4	筹资活动现金流	-21	0	0	0
负债合计	106	117	129	142	债务融资	0	0	0	0
股本	67	67	67	67	权益融资	0	0	0	0
股东权益	786	857	939	1035	其它	-21	0	0	0
负债和股东权益总计	892	973	1068	1177	现金净增加额	44	51	43	54

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，6 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R3，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。