

Q1 业绩逐步回暖，分析仪器销售值得期待

——莱伯泰科年报&一季报点评

核心观点

- **Q1 业绩逐步回暖，全年看好疫情后复苏趋势。**公司 2022 全年实现营业收入 3.55 亿元，同比-3.76%；实现归母净利润 4462 万元，同比-35.71%；实现扣非后归母净利润 4117 万元，同比-34.64%。2022 年全年受疫情影响收入承压，业绩端下降幅度大于收入，主要系期间费用有所增长，公司 2022 年度增加销售人员和研发人员投入，为后续业务扩大发展奠定基础。2023Q1 公司实现营业收入 9660 万元，同比+24.68%；实现归母净利润 1287 万元，同比+7.99%，Q1 收入端恢复显著，利润端受研发和销售投入加大影响短期业绩增速。从合同负债来看，公司整体在手订单充足，全年来看随着收入端不断复苏增长、业绩端有望实现不错增长。
- **研发投入逐年增加，分析仪器矩阵逐步完善。**2022 年度公司研发投入为 3840 万元，同比+22.37%，占收入比 10.82%，研发人员从 2021 年底的 101 人增至 120 人，研发壁垒构筑护城河。2022 年，公司新增获得授权专利 35 个，其中发明专利 3 个，研发进展不断。公司除进一步巩固和提升原有核心产品的市场占有率，加快现有产品的升级换代，不断推出新的样品前处理仪器外，同时加快了在分析测试仪器上的研发速度，其中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；此外电感耦合等离子体三重四级杆质谱（ICP-MS/MS）研发项目取得了较好进展，2023 年 3 月 10 日公司正式发布针对于半导体行业研发生产的 LabMS 5000 ICP-MS/MS；项目电感耦合等离子体四级杆-飞行时间质谱仪，可实现单细胞多元素同时检测的基本功能，目前功能机已完成，预计 2023 年底完成项目验收。
- **质谱仪销售值得期待，公司将进入新的发展阶段。**公司创始团队来自赛默飞，董事长胡克博士为质谱仪领域资深科学家，研发效率和产品力领先行业，公司逐步进入新的发展阶段。公司于 2021 年 5 月份推出首台电感耦合等离子体质谱仪（ICP-MS）LabMS 3000，首次实现了国产 ICP-MS 产品在半导体行业芯片生产线上的应用，头部半导体企业已二次复购，获得客户高度认可。时隔两年，公司成功推出应用于半导体领域的 ICP-MS/MS 产品正式对外发布并实现发货，带领国产产品逐步向高端科学仪器领域迈进。

盈利预测与投资建议

- 公司是实验分析仪器领域的领先企业，我们看好其长期发展空间。由于疫情影响 2022 年业绩，我们据此下调收入预期，预计公司 2023-2025 年的每股收益分别为 1.22/1.43/1.61 元（原 23-24 预测为 1.49/1.66 元），参考可比公司给予 2023 年 39 倍 PE 估值，对应目标价 47.58 元，维持买入评级。

风险提示

- 质谱仪销售不及预期；公司产品价格下滑风险；其他产品客户拓展不及预期等。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	369	355	480	589	684
同比增长(%)	5.8%	-3.8%	35.1%	22.7%	16.1%
营业利润(百万元)	77	51	92	109	123
同比增长(%)	11.2%	-33.4%	79.2%	18.8%	12.4%
归属母公司净利润(百万元)	69	45	82	96	108
同比增长(%)	6.4%	-35.7%	84.3%	17.1%	12.0%
每股收益(元)	1.03	0.66	1.22	1.43	1.61
毛利率(%)	48.4%	47.7%	48.6%	48.6%	48.6%
净利率(%)	18.8%	12.6%	17.1%	16.4%	15.8%
净资产收益率(%)	9.1%	5.5%	9.5%	10.2%	10.3%
市盈率	44.8	69.7	37.8	32.3	28.8
市净率	4.0	3.8	3.5	3.1	2.8

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2023年04月24日）	46.28 元
目标价格	47.58 元
52 周最高价/最低价	53.67/25.91 元
总股本/流通 A 股（万股）	6,724/2,644
A 股市值（百万元）	3,112
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2023 年 04 月 25 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-8.51	0.21	11.68	38.53
相对表现	-4.49	1.31	16.44	39.29
沪深 300	-4.02	-1.1	-4.76	-0.76



证券分析师

刘恩阳	01066218100*828 liuenyang@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519040001 香港证监会牌照：BSW684
杨震	021-63325888*6090 yangzhen@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520060002 香港证监会牌照：BSW113
裴晓鹏	peixiaopeng@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522100002

相关报告

持续加强研发投入，质谱仪销售值得期待：——莱伯泰科中报点评	2022-08-29
业绩符合预期，质谱仪销售值得期待：——莱伯泰科年报&一季报点评	2022-04-28
业绩快报符合预期，ICP-MS 质谱产品实现销售：——莱伯泰科业绩快报点评	2022-03-02

图 1：可比公司估值表（2023/4/24）

公司	代码	最新价格(元)	每股收益(元)					市盈率			
			2023/4/24	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
聚光科技	300203	23.99	-0.51	0.11	0.60	0.92	-46.70	209.52	39.67	26.16	
泰坦科技	688133	116.92	1.71	1.60	3.24	4.53	68.28	73.08	36.07	25.81	
禾信仪器	688622	36.90	1.12	-1.02	0.91	1.34	32.87	-36.18	40.36	27.48	
阿拉丁	688179	35.50	0.63	0.67	1.08	1.45	56.14	52.99	32.92	24.42	
纳微科技	688690	45.79	0.47	0.69	1.02	1.48	98.16	66.79	45.08	30.90	
	最大值						98	210	45	31	
	最小值						(47)	(36)	33	24	
	平均数						42	73	39	27	
	调整后平均						52	64	39	26	

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	495	373	665	741	842	营业收入	369	355	480	589	684
应收票据、账款及款项融资	44	54	64	80	96	营业成本	190	186	247	303	351
预付账款	10	13	13	18	21	营业税金及附加	3	2	3	4	5
存货	101	156	153	201	249	营业费用	53	59	70	82	96
其他	87	180	180	181	181	管理费用及研发费用	55	64	70	79	92
流动资产合计	737	776	1,074	1,220	1,389	财务费用	(1)	(2)	6	18	25
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	1	2	1	0	0
固定资产	69	139	183	234	285	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	41	3	41	67	85	投资净收益	7	5	6	6	6
无形资产	16	17	16	16	15	其他	1	2	2	2	2
其他	29	27	22	22	21	营业利润	77	51	92	109	123
非流动资产合计	155	185	263	338	406	营业外收入	5	0	5	3	3
资产总计	892	962	1,337	1,558	1,795	营业外支出	0	0	1	0	1
短期借款	0	0	346	457	570	利润总额	82	51	96	112	125
应付票据及应付账款	24	41	44	53	67	所得税	12	7	14	16	17
其他	78	89	46	50	53	净利润	69	45	82	96	108
流动负债合计	102	130	436	560	690	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	69	45	82	96	108
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.03	0.66	1.22	1.43	1.61
其他	4	5	0	0	0						
非流动负债合计	4	5	0	0	0	主要财务比率					
负债合计	106	135	436	560	690		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	67	67	67	67	67	营业收入	5.8%	-3.8%	35.1%	22.7%	16.1%
资本公积	398	403	403	403	403	营业利润	11.2%	-33.4%	79.2%	18.8%	12.4%
留存收益	327	348	430	527	635	归属于母公司净利润	6.4%	-35.7%	84.3%	17.1%	12.0%
其他	(5)	8	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	786	827	901	998	1,106	毛利率	48.4%	47.7%	48.6%	48.6%	48.6%
负债和股东权益总计	892	962	1,337	1,558	1,795	净利率	18.8%	12.6%	17.1%	16.4%	15.8%
						ROE	9.1%	5.5%	9.5%	10.2%	10.3%
						ROIC	8.4%	5.3%	8.1%	8.1%	8.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	11.9%	14.0%	32.6%	36.0%	38.4%
净利润	69	45	82	96	108	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	6	(38)	4	10	17	流动比率	7.26	5.96	2.47	2.18	2.01
财务费用	(1)	(2)	6	18	25	速动比率	6.25	4.76	2.11	1.82	1.65
投资损失	(7)	(5)	(6)	(6)	(6)	营运能力					
营运资金变动	(33)	(35)	(48)	(57)	(52)	应收账款周转率	8.8	7.5	8.5	8.5	8.1
其它	15	44	(8)	0	0	存货周转率	2.0	1.4	1.6	1.7	1.6
经营活动现金流	49	8	30	61	92	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
资本支出	(67)	9	(85)	(85)	(85)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	1.03	0.66	1.22	1.43	1.61
其他	86	(127)	7	6	6	每股经营现金流	0.73	0.11	0.45	0.91	1.36
投资活动现金流	20	(118)	(78)	(79)	(79)	每股净资产	11.70	12.30	13.40	14.84	16.44
债权融资	0	(0)	0	0	0	估值比率					
股权融资	1	6	0	0	0	市盈率	44.8	69.7	37.8	32.3	28.8
其他	(22)	(29)	340	93	88	市净率	4.0	3.8	3.5	3.1	2.8
筹资活动现金流	(21)	(23)	340	93	88	EV/EBITDA	31.5	243.5	25.5	18.8	15.8
汇率变动影响	(4)	10	-0	-0	-0	EV/EBIT	34.1	52.9	26.5	20.3	17.6
现金净增加额	44	(123)	292	76	101						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。