



增持（维持）

所属行业：公用事业
当前价格(元)：43.99

证券分析师

李骥

资格编号：S0120521020005

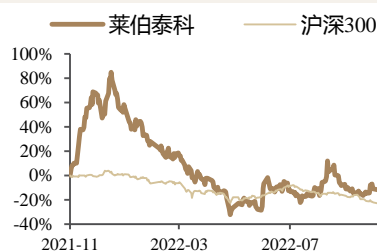
邮箱：lij3@tebon.com.cn

联系人

郭雪

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	14.05	14.95	20.03
相对涨幅(%)	21.52	28.35	35.11

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《莱伯泰科(688056.SH)：研发为本不忘初心，质谱仪乘势而来开启新征程》，2022.6.21

莱伯泰科(688056.SH)：受疫情影响，业绩短期承压，财政贴息有望带来业绩新增长

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年三季报，2022 年前三季度实现营业收入 2.49 亿元，同比下滑 7.35%；实现归母净利润 3452.25 万元，同比下滑 35.26%；实现扣非后归母净利润 3249.47 万元，同比下滑 35.03%。Q3 单季度营业收入 0.94 亿元，同比增长 7.94%；扣非后归母净利润实现 1205.43 万元，同比下降 28.39%。
- **受疫情以及研发销售队伍搭建等影响，短期业绩承压。**2022Q3 单季度营业收入 0.94 亿元，同比增长 7.94%；扣非后归母净利润实现 1205.43 万元，同比下降 28.39%。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。此外，公司年初组建新的研发销售团队，管理及研发费用增加，致使公司业绩短期承压。
- **ICP-MS 实现半导体头部企业复购，打开国产替代进程。**公司 2019 年组建质谱技术团队，自主研发 ICP-MS 质谱仪，产品指标性能具备国际竞争力，已于 2021 年 5 月 20 日正式推出市场，重点针对医疗/医药/半导体检测领域推广。LabMS3000 首次实现国产 ICP-MS 在半导体行业芯片生产线上的应用，并获得半导体生产线痕量杂质元素分析测试准入认证 SEMI E78 和 SEMI S2，已在多个行业实现销售，并实现了半导体行业头部芯片生产企业的复购，打开科学仪器在半导体产业链的国产替代进程。
- **财政贴息支持高校设备更新，公司积极拓展市场订单有望放量。**近期，国务院常务会议提出确定专项再贷款与财政贴息配套支持高校、医院、中小微企业等九大领域的设备更新改造，贷款总额达 1.7 万亿，中央财政贴息 2.5%，期限 2 年。国务院常务会议以政策贴息、专项再贷款等一系列组合拳，来支持制造企业对设备进行更新改造，有利于我国装备制造业的发展，能够加快设备设施的迭代，充分利用设备制造业的产能。我们认为公司通过加强产品研发生产和本土化服务能力，有望在科研创新的推动下，成为国产仪器黑马。
- **投资建议与估值：**公司作为样品前处理龙头，业务覆盖实验室分析全产业链，技术壁垒高重视研发，三大业务板块齐头并进。随着自主研发 ICP-MS 实现半导体头部企业复购，有望打开国产替代进程。考虑到公司今年受疫情影响，我们略微调整公司业绩，预计公司 2022 年-2024 年的收入分别为 4.08 亿元、4.72 亿元、5.67 亿元，增速分别为 10.5%、15.9%、20%，净利润分别为 0.71 亿元、0.83 亿元、1 亿元，增速分别为 2.6%、16.5%、21%。，维持“增持”投资评级。
- **风险提示：**产品研发和开拓不及预期，跨境经营不及预期，代理业务变动风险，市场竞争加剧，新冠肺炎疫情影响的风险。

股票数据

总股本(百万股):	67.20
流通 A 股(百万股):	26.40
52 周内股价区间(元):	28.00-76.58
总市值(百万元):	2,956.07
总资产(百万元):	924.08
每股净资产(元):	12.20

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	349	369	408	472	567
(+/-)YOY(%)	-8.4%	5.8%	10.5%	15.9%	20.0%
净利润(百万元)	65	69	71	83	100
(+/-)YOY(%)	6.3%	6.4%	2.6%	16.5%	21.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.97	1.03	1.06	1.24	1.49
毛利率(%)	48.6%	48.4%	49.2%	48.5%	48.5%
净资产收益率(%)	8.8%	8.8%	8.5%	9.1%	9.9%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	1.04	1.06	1.24	1.49
每股净资产	11.74	12.41	13.65	15.14
每股经营现金流	0.73	2.04	0.44	2.10
每股股利	0.35	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	61.90	41.49	35.60	29.43
P/B	5.48	3.54	3.22	2.90
P/S	7.99	7.23	6.24	5.20
EV/EBITDA	50.30	30.21	25.57	20.55
股息率%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	48.4%	49.2%	48.5%	48.5%
净利润率	18.8%	17.5%	17.6%	17.7%
净资产收益率	8.8%	8.5%	9.1%	9.9%
资产回报率	7.8%	7.5%	7.9%	8.5%
投资回报率	7.4%	7.0%	7.6%	8.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	5.8%	10.5%	15.9%	20.0%
EBIT 增长率	-0.5%	1.7%	18.1%	18.2%
净利润增长率	6.4%	2.6%	16.5%	21.0%
偿债能力指标				
资产负债率	11.9%	12.2%	12.8%	14.2%
流动比率	7.3	7.0	6.7	6.0
速动比率	6.1	6.0	5.5	5.0
现金比率	4.9	5.3	4.7	4.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	40.7	18.0	8.4	10.0
存货周转天数	177.7	173.0	176.1	175.6
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
固定资产周转率	5.3	4.2	4.0	4.0

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	69	71	83	100
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	9	7	10	9
非经营收益	-5	-5	-9	-11
营运资金变动	-24	64	-54	42
经营活动现金流	49	137	29	141
资产	-77	-15	-18	-28
投资	89	0	0	0
其他	8	1	4	6
投资活动现金流	20	-14	-14	-22
债权募资	0	0	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-21	-24	0	0
融资活动现金流	-21	-24	0	0
现金净流量	44	100	15	119

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	369	408	472	567
营业成本	190	207	243	292
毛利率%	48.4%	49.2%	48.5%	48.5%
营业税金及附加	3	3	4	4
营业税金率%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	53	62	72	85
营业费用率%	14.4%	15.3%	15.3%	15.0%
管理费用	23	28	30	37
管理费用率%	6.3%	6.8%	6.3%	6.4%
研发费用	31	37	44	52
研发费用率%	8.5%	9.2%	9.2%	9.2%
EBIT	68	70	82	97
财务费用	-1	-6	-7	-7
财务费用率%	-0.3%	-1.4%	-1.4%	-1.2%
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	7	1	4	6
营业利润	77	80	93	114
营业外收支	5	4	5	5
利润总额	82	84	98	119
EBITDA	76	78	92	108
所得税	12	13	15	18
有效所得税率%	15.3%	15.4%	15.3%	15.3%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	69	71	83	100

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	495	595	610	728
应收账款及应收票据	44	0	26	10
存货	101	98	140	145
其它流动资产	97	92	96	101
流动资产合计	737	785	872	985
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	69	97	118	140
在建工程	41	23	16	16
无形资产	16	16	16	16
非流动资产合计	155	166	180	201
资产总计	892	951	1,052	1,186
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	24	44	37	57
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	78	68	93	107
流动负债合计	102	112	130	164
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	4	4	4	4
非流动负债合计	4	4	4	4
负债总计	106	116	134	168
实收资本	67	67	67	67
普通股股东权益	786	834	917	1,018
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	892	951	1,052	1,186

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组执行组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队 2017 年获新财富最佳分析师评比有色金属类第 3 名、水晶球第 4 名。2018 年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021 年 2 月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。