

公司研究

毛利率同比提升，产品线聚焦高端化

——莱伯泰科（688056.SH）2025年中报点评

要点

事件：公司发布2025年半年报。2025年上半年公司实现营收1.92亿元，同比-10.33%；归母净利润0.21亿元，同比-11.53%。Q2单季度，公司实现营收0.93亿元，同比-14.45%；归母净利润0.08亿元，同比-32.12%。

整体毛利率稍有上行，销管研费用控制得当。2025年上半年，公司实验分析仪器/消耗件与客户服务/洁净环保型实验室解决方案业务收入分别为1.51/0.24/0.15亿元，同比-2.02%/+4.37%/-57.02%；各业务对应毛利率分别为46.36%/46.97%/31.64%，同比+0.92/-6.28/-2.72pct。洁净环保型实验室解决方案营收较去年同期金额减少2006.73万元，导致公司上半年营收同比略减。营收占比较高的实验分析仪器业务毛利率有所提升拉动公司整体毛利率至45.55%，同比+0.86pct。上半年公司各项费用支出控制平稳，销管研费用总金额同比-5%左右。

研发投入占营收比例有所提升，分析测试仪器聚焦高端化。2025年上半年，公司研发投入2361.66万元，同比-5.38%，占营业收入比例为12.30%，较上年同期增加0.64个百分点；公司新增获得授权发明专利5项、实用新型专利12项，新增获得软件著作权4项，截至2025年6月30日，公司累计获得授权专利151项，累计获得软件著作权80项。在分析测试仪器方面，公司坚持高端化研发方向，重点突破质谱关键技术，着力打造国产ICP-MS优势品牌。全谱直读电感耦合等离子体光谱仪、气相色谱-单四极杆质谱联用仪等研发项目也顺利推进。公司在高端分析仪器领域的核心竞争力显著增强，为推进国产替代、服务国家新质生产力发展提供了有力的产品与技术支撑。

盈利预测、估值与评级：市场需求较弱，公司短期业绩承压；我们下调25-26年公司归母净利润预测至0.50/0.58亿元（前值为0.57/0.68亿元），并新增27年归母净利润预测为0.67亿元，折合EPS分别为0.74/0.86/0.99元，当前股价对应25-27年PE分别为54/46/40倍。公司一方面在传统细分优势领域的样品前处理仪器通过全产品线覆盖和自动化变革维持领先地位，另一方面通过自主研发的ICP-MS质谱仪打开新的业绩增长点，在实验分析仪器国产替代大背景下有望保持业绩的持续增长，**维持“增持”评级。**

风险提示：市场开拓及产品销售不及预期；代理业务变动致公司盈利能力受损。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	416	424	448	469	492
营业收入增长率	17.18%	1.93%	5.56%	4.85%	4.89%
归母净利润（百万元）	28	39	50	58	67
归母净利润增长率	-38.23%	42.03%	27.01%	16.83%	14.74%
EPS（元）	0.41	0.58	0.74	0.86	0.99
ROE（归属母公司）（摊薄）	3.25%	4.79%	6.07%	6.94%	7.77%
P/E	97	69	54	46	40
P/B	3.2	3.3	3.3	3.2	3.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-08-28

增持（维持）

当前价：39.90元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebscn.com

分析师：宋黎超

执业证书编号：S0930523060001

021-52523817

songlichao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	0.67
总市值(亿元):	26.91
一年最低/最高(元):	19.29/41.98
近3月换手率:	78.76%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	1.87	11.23	62.29
绝对	9.38	26.91	98.48

资料来源：Wind

相关研报

24H1 业绩稳健，上市以来首次拟中期分红股利支付率达33.5%——莱伯泰科（688056.SH）2024年中报点评（2024-08-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	416	424	448	469	492
营业成本	234	231	237	249	261
折旧和摊销	13	15	14	14	14
税金及附加	4	3	3	3	3
销售费用	72	68	72	75	74
管理费用	30	29	31	33	34
研发费用	52	51	49	47	49
财务费用	-3	-3	0	0	0
投资收益	4	4	4	4	4
营业利润	28	44	61	68	77
利润总额	28	44	57	67	77
所得税	1	5	7	9	10
净利润	28	39	50	58	67
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	28	39	50	58	67
EPS(元)	0.41	0.58	0.74	0.86	0.99

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	43	55	64	65	68
净利润	28	39	50	58	67
折旧摊销	13	15	14	14	14
净营运资金增加	40	14	12	18	25
其他	-38	-14	-11	-25	-38
投资活动产生现金流	63	-160	-5	-3	-3
净资本支出	-26	-5	-7	-7	-7
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	89	-155	2	4	4
融资活动现金流	-14	-75	-43	-45	-46
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	0	5	-5	0
无息负债变化	20	-17	0	3	3
净现金流	93	-178	16	17	18

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	43.8%	45.5%	47.0%	47.0%	47.0%
EBITDA 率	11.5%	17.7%	15.9%	16.8%	17.8%
EBIT 率	8.1%	13.9%	12.8%	13.8%	14.8%
税前净利润率	6.8%	10.3%	12.8%	14.2%	15.6%
归母净利润率	6.6%	9.2%	11.1%	12.4%	13.5%
ROA	2.7%	4.1%	5.2%	5.9%	6.7%
ROE (摊薄)	3.2%	4.8%	6.1%	6.9%	7.8%
经营性 ROIC	5.7%	9.2%	8.6%	9.6%	10.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	15%	14%	15%	14%	14%
流动比率	5.38	5.74	5.55	5.80	5.90
速动比率	4.24	4.47	4.38	4.59	4.66
归母权益/有息债务	1288.03	767.89	126.60	786.18	805.13
有形资产/有息债务	1454.65	864.75	143.24	884.56	905.32

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,004	956	962	979	1,001
货币资金	473	289	305	322	340
交易性金融资产	75	236	236	236	236
应收账款	53	55	58	61	64
应收票据	5	5	5	5	5
其他应收款 (合计)	3	1	1	1	1
存货	168	170	164	167	175
其他流动资产	8	5	5	5	5
流动资产合计	798	768	781	805	835
其他权益工具	10	10	10	10	10
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	147	140	130	120	110
在建工程	1	0	1	2	2
无形资产	22	21	22	23	24
商誉	16	7	7	7	7
其他非流动资产	-	0	0	0	0
非流动资产合计	207	188	181	174	167
总负债	155	138	143	141	144
短期借款	0	0	5	0	0
应付账款	42	40	41	43	45
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	4	4	4	4	4
流动负债合计	148	134	141	139	142
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	3	1	1	1	1
非流动负债合计	7	4	3	3	3
股东权益	849	818	819	837	857
股本	67	67	67	67	67
公积金	443	447	447	447	447
未分配利润	329	306	308	326	346
归属母公司权益	849	818	819	837	857
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	17.33%	15.99%	16.00%	16.00%	15.00%
管理费用率	7.29%	6.93%	7.00%	7.00%	7.00%
财务费用率	-0.78%	-0.76%	0.02%	0.02%	-0.01%
研发费用率	12.55%	12.09%	11.00%	10.00%	10.00%
所得税率	3%	10%	13%	13%	13%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.80	0.72	0.59	0.69	0.79
每股经营现金流	0.63	0.82	0.95	0.97	1.01
每股净资产	12.63	12.12	12.14	12.41	12.71
每股销售收入	6.19	6.29	6.64	6.96	7.30

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	97	69	54	46	40
PB	3.2	3.3	3.3	3.2	3.1
EV/EBITDA	51.7	33.1	34.6	31.1	28.0
股息率	2.0%	1.8%	1.5%	1.7%	2.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP