



拉普拉斯 (688726.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩符合预期，把握 N 型技术升级迭代机遇 业绩简评

2025 年 8 月 26 日，公司发布 2025 年半年报。2025 上半年公司实现营业收入 30.62 亿元，同比+20.49%，实现归母净利润 3.97 亿元，同比+12.94%；其中 Q2 单季度实现营业收入 16.11 亿元，同比+8.98%，环比+11.03%，实现归母净利润 1.45 亿元，同比-18.06%，环比-42.46%，业绩符合预期。

经营分析

经营业绩保持增长，资产负债表稳健向好：公司作为领先的高效光伏电池核心工艺设备及解决方案提供商，深入覆盖 TOPCon、XBC 等技术路线的各类热制程、镀膜及配套自动化设备，产品在客户端稳步实现交付和验收，经营业绩连续三个季度保持环比增长；截至 2025 上半年，公司资产负债率为 62.36%，较 2024 年底下降 2.63PCT，财务结构趋于稳健。

重视研发投入，技术革新增强产品竞争力：2025 上半年公司研发投入 1.61 亿元，占营业收入的比例为 5.27%，公司聚焦以 TOPCon、XBC 为代表的 N 型电池技术设备的研发升级，积极推动硼扩散、磷扩散、氧化退火、LPCVD、PECVD 等设备技术的优化和升级，持续推进 ALD 设备、EPD 设备、激光设备等一系列新产品在客户端的应用，其中 EPD 设备、激光 Poly 减薄等关键设备技术均取得良好进展，并持续推动对激光设备、磁控溅射物理气相沉积平台、新一代核心 CVD 工艺设备、钙钛矿核心真空工艺设备、新型金属化设备等领域的前瞻研究和技术探索，构筑关键技术护城河；同时，公司积极开拓海外市场，一方面配合下游客户出海战略，另一方面对接东南亚、美国、中东等地区的市场需求，优化全球网络和资源配置。

拓展半导体设备领域布局，构建多维增长曲线：2025 上半年公司半导体领域设备实现毛利率 38.33%，同比+19.79PCT，半导体设备领域，公司积极开展分立器件和集成电路领域所需设备的开发，优化氧化、退火、镀膜设备等一系列半导体分立器件设备，获得了行业主流客户的 SiC 基半导体器件用超高温退火炉等核心工艺设备批量化订单。

盈利预测、估值与评级

根据公司在手订单及最新业务进展，预计公司 2025-2027 年盈利分别为 7.63/7.84/8.54 亿元，对应 EPS 为 1.88、1.93、2.11 元，当前股价对应 PE 分别为 26/26/24 倍，维持“买入”评级。

风险提示

产业链价格波动风险；技术推进不及预期；行业竞争加剧；海外贸易风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：49.79 元

相关报告：

1.《拉普拉斯公司深度研究：把握技术迭代契机，xBC 再续辉煌》，2024.10.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,966	5,728	5,983	6,062	6,177
营业收入增长率	134.32%	93.12%	4.45%	1.32%	1.90%
归母净利润(百万元)	411	729	763	784	854
归母净利润增长率	247.49%	77.53%	4.57%	2.80%	8.93%
摊薄每股收益(元)	1.126	1.799	1.881	1.934	2.107
每股经营性现金流净额	3.26	0.20	0.11	2.45	2.62
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.58%	20.70%	17.79%	15.46%	14.42%
P/E	0.00	25.01	26.46	25.74	23.63
P/B	0.00	5.18	4.71	3.98	3.41

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,266	2,966	5,728	5,983	6,062	6,177
增长率		134.3%	93.1%	4.5%	1.3%	1.9%
主营业务成本	-849	-2,064	-4,122	-4,350	-4,457	-4,531
%销售收入	67.1%	69.6%	72.0%	72.7%	73.5%	73.4%
毛利	417	902	1,606	1,634	1,605	1,646
%销售收入	32.9%	30.4%	28.0%	27.3%	26.5%	26.6%
营业税金及附加	-11	-33	-10	-30	-30	-31
%销售收入	0.9%	1.1%	0.2%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-43	-104	-41	-60	-61	-62
%销售收入	3.4%	3.5%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-84	-194	-272	-263	-242	-222
%销售收入	6.7%	6.5%	4.7%	4.4%	4.0%	3.6%
研发费用	-110	-232	-296	-299	-303	-309
%销售收入	8.7%	7.8%	5.2%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	168	339	987	981	969	1,022
%销售收入	13.3%	11.4%	17.2%	16.4%	16.0%	16.5%
财务费用	-8	17	-2	8	18	29
%销售收入	0.6%	-0.6%	0.0%	-0.1%	-0.3%	-0.5%
资产减值损失	-54	-112	-313	-219	-141	-124
公允价值变动收益	-3	3	0	0	0	0
投资收益	6	15	40	20	20	20
%税前利润	5.4%	3.2%	4.7%	2.2%	2.2%	2.0%
营业利润	119	457	857	890	915	996
营业利润率	9.4%	15.4%	15.0%	14.9%	15.1%	16.1%
营业外收支	-1	2	-1	0	0	0
税前利润	118	459	856	890	915	996
利润率	9.3%	15.5%	14.9%	14.9%	15.1%	16.1%
所得税	1	-37	-123	-125	-128	-140
所得税率	-1.1%	8.1%	14.4%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	119	422	733	766	787	857
少数股东损益	1	11	3	3	3	3
归属于母公司的净利润	118	411	729	763	784	854
净利率	9.3%	13.8%	12.7%	12.7%	12.9%	13.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	119	422	733	766	787	857
少数股东损益	1	11	3	3	3	3
非现金支出	76	157	381	267	202	197
非经营收益	0	-78	-51	-87	-113	-113
营运资金变动	-373	687	-983	-902	117	122
经营活动现金净流	-178	1,188	80	43	994	1,063
资本开支	-41	-272	-80	20	-260	-260
投资	-334	-988	-593	295	0	0
其他	-9	8	23			20
投资活动现金净流	-384	-1,252	-649	336	-240	-240
股权募资	1,171	1	659	0	0	0
债权募资	-15	220	62	-18	10	10
其他	-14	25	57	-10	-7	-7
筹资活动现金净流	1,142	246	778	-27	3	3
现金净流量	579	185	207	351	756	826

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,379	970	1,074	1,408	2,158	2,974
应收款项	579	1,439	1,145	1,913	1,833	1,777
存货	2,103	6,053	4,335	3,504	3,435	3,404
其他流动资产	661	1,348	1,923	2,111	2,132	2,110
流动资产	4,722	9,810	8,476	8,935	9,558	10,264
%总资产	92.0%	87.4%	83.8%	83.1%	81.9%	81.0%
长期投资	151	845	980	784	784	784
固定资产	83	244	277	546	702	848
%总资产	1.6%	2.2%	2.7%	5.1%	6.0%	6.7%
无形资产	43	162	179	226	272	316
非流动资产	408	1,414	1,633	1,815	2,114	2,401
%总资产	8.0%	12.6%	16.2%	16.9%	18.1%	19.0%
资产总计	5,131	11,224	10,109	10,750	11,673	12,666
短期借款	13	202	137	150	160	170
应付款项	1,374	2,630	1,866	2,409	2,465	2,504
其他流动负债	2,020	6,153	4,270	3,600	3,674	3,769
长期贷款	3,407	8,985	6,274	6,159	6,299	6,443
其他长期负债	0	61	165	138	138	138
负债	92	67	130	148	143	135
普通股股东权益	3,499	9,113	6,569	6,445	6,580	6,716
其中：股本	1,631	2,098	3,524	4,286	5,070	5,924
未分配利润	365	365	405	405	405	405
少数股东权益	196	557	1,217	1,980	2,764	3,618
少数股东权益	1	13	17	20	23	26
负债股东权益合计	5,131	11,224	10,109	10,750	11,673	12,666

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.324	1.126	1.799	1.881	1.934	2.107
每股净资产	4.472	5.751	8.693	10.575	12.509	14.616
每股经营现金净流	-0.488	3.258	0.196	0.105	2.451	2.622
每股股利	0.000	0.000	0.370	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	7.25%	19.58%	20.70%	17.79%	15.46%	14.42%
总资产收益率	2.30%	3.66%	7.21%	7.09%	6.72%	6.74%
投入资本收益率	10.34%	13.14%	21.99%	18.37%	15.46%	14.05%
增长率						
主营业务收入增长率	1122.08%	134.32%	93.12%	4.45%	1.32%	1.90%
EBIT 增长率	N/A	101.68%	190.80%	-0.58%	-1.29%	5.51%
净利润增长率	-307.00%	247.49%	77.53%	4.57%	2.80%	8.93%
总资产增长率	351.55%	118.76%	-9.93%	6.34%	8.58%	8.51%
资产管理能力						
应收账款周转天数	52.3	61.2	53.5	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	532.3	721.2	459.9	300.0	290.0	285.0
应付账款周转天数	164.9	187.0	127.8	170.0	170.0	170.0
固定资产周转天数	18.4	16.1	15.5	22.1	25.2	27.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-101.13%	-59.12%	-42.00%	-40.32%	-48.62%	-55.16%
EBIT 利息保障倍数	20.9	-19.5	426.6	-123.7	-54.7	-35.4
资产负债率	68.19%	81.19%	64.98%	59.95%	56.37%	53.03%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	1	4
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究