



拉普拉斯 (688726.SH)

买入 (维持评级)
公司点评
证券研究报告

业绩短期承压，研发持续加码构筑核心护城河

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)：59.98 元

相关报告：

1. 《拉普拉斯公司点评：业绩符合预期，把握 N 型技术升级迭代机遇》，2025.8.27

业绩简评

2026年4月23日，公司发布2025年报。2025年公司实现营业收入54.62亿元，同比-4.64%，实现归母净利润6.23亿元，同比-14.60%；其中Q4单季度实现营业收入11.41亿元，同比-19.96%，实现归母净利润0.35亿元，同比-77.25%，业绩符合预期。

经营分析

减值压力缓释，经营韧性显现：2025年公司计提信用及资产减值损失共计3.1亿元，单季度来看，25Q4公司信用减值为0.6亿元，环比下降35.5%，资产减值损失重回0.2亿元；2025年第四季度公司经营活动现金流转正，达到1.1亿元，公司凭借优质的客户资源和稳健的经营策略，展现出较强的经营韧性。

构建高效交付体系，积极开拓境内外市场：公司积极响应国家“一带一路”倡议和“双循环”发展战略，加快推进海外市场布局。公司持续拓展海外优质客户，积极对接东南亚、欧美、中东等地区的市场需求，优化全球网络和资源配置，2025年海外订单占比超20%，实现快速增长。同时具备技术竞争力的先进产能建设、存量产线技术升级等市场需求仍然强劲，2025年公司海外毛利率达到41.83%，同比增长7.24PCT。

研发投入持续增长，构筑长期竞争壁垒：2025年公司研发费用达3.9亿元，同比+30.3%；研发费用率达到7.1%，同比+1.9PCT。公司持续积极推进技术迭代与创新，在TOPCon、XBC、钙钛矿及叠层电池领域持续提升产品的市场竞争力，EPD设备、激光Poly减薄等关键设备助力TOPCon量产端提效，深耕BC技术、推动BC渗透率提升，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进行前瞻研究和技术探索，构筑关键技术护城河。同时，公司持续开发和优化半导体分立器件设备，积极拓展半导体集成电路先进封装、科学仪器等领域，拓宽业务边界。

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2026-2028年盈利分别为6.8/7.8/8.7亿元，对应EPS为1.68、1.93、2.13元，当前股价对应PE分别为36/31/28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。



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,728	5,462	5,454	6,259	6,778
营业收入增长率	93.12%	-4.64%	-0.16%	14.77%	8.30%
归母净利润(百万元)	729	623	681	784	865
归母净利润增长率	77.53%	-14.60%	9.35%	15.07%	10.31%
摊薄每股收益(元)	1.799	1.537	1.680	1.934	2.133
每股经营性现金流净额	0.20	0.39	2.61	2.83	3.23
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.70%	15.29%	14.32%	14.15%	13.50%
P/E	25.01	23.43	35.70	31.02	28.12
P/B	5.18	3.58	5.11	4.39	3.80

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	2,966	5,728	5,462	5,454	6,259	6,778
增长率		93.1%	-4.6%	-0.2%	14.8%	8.3%
主营业务成本	-2,064	-4,122	-3,857	-3,820	-4,375	-4,723
%销售收入	69.6%	72.0%	70.6%	70.0%	69.9%	69.7%
毛利	902	1,606	1,605	1,634	1,884	2,056
%销售收入	30.4%	28.0%	29.4%	30.0%	30.1%	30.3%
营业税金及附加	-33	-10	-40	-27	-31	-34
%销售收入	1.1%	0.2%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-104	-41	-63	-55	-63	-68
%销售收入	3.5%	0.7%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-194	-272	-291	-273	-313	-339
%销售收入	6.5%	4.7%	5.3%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-232	-296	-385	-382	-438	-474
%销售收入	7.8%	5.2%	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	339	987	826	898	1,039	1,141
%销售收入	11.4%	17.2%	15.1%	16.5%	16.6%	16.8%
财务费用	17	-2	-9	20	39	56
%销售收入	-0.6%	0.0%	0.2%	-0.4%	-0.6%	-0.8%
资产减值损失	-112	-313	-309	-242	-213	-194
公允价值变动收益	3	0	0	0	0	0
投资收益	15	40	52	20	20	20
%税前利润	3.2%	4.7%	7.3%	2.5%	2.2%	1.9%
营业利润	457	857	636	795	915	1,052
营业利润率	15.4%	15.0%	11.7%	14.6%	14.6%	15.5%
营业外收支	2	-1	75	0	0	0
税前利润	459	856	712	795	915	1,052
利润率	15.5%	14.9%	13.0%	14.6%	14.6%	15.5%
所得税	-37	-123	-88	-111	-128	-158
所得税率	8.1%	14.4%	12.4%	14.0%	14.0%	15.0%
净利润	422	733	623	684	787	895
少数股东损益	11	3	0	3	3	30
归属于母公司的净利润	411	729	623	681	784	865
净利率	13.8%	12.7%	11.4%	12.5%	12.5%	12.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	422	733	623	684	787	895
少数股东损益	11	3	0	3	3	30
非现金支出	157	381	382	286	270	257
非经营收益	-78	-51	-73	-55	-116	-116
营运资金变动	687	-983	-773	141	208	273
经营活动现金净流	1,188	80	159	1,056	1,148	1,309
资本开支	-272	-80	-149	728	-85	-115
投资	-988	-593	-3	-258	0	0
其他	8	23	44	20	20	20
投资活动现金净流	-1,252	-649	-108	490	-65	-95
股权募资	1	659	0	0	0	0
债权募资	220	62	-154	-33	10	10
其他	25	57	-136	-5	-4	-4
筹资活动现金净流	246	778	-290	-38	6	6
现金净流量	185	207	-247	1,507	1,089	1,220

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	970	1,074	998	2,499	3,586	4,802
应收款项	1,439	1,145	2,751	2,607	2,573	2,487
存货	6,053	4,335	3,013	3,077	3,139	3,112
其他流动资产	1,348	1,923	2,290	1,469	1,437	1,454
流动资产	9,810	8,476	9,051	9,652	10,735	11,855
%总资产	87.4%	83.8%	88.4%	85.6%	86.0%	86.2%
长期投资	845	980	526	784	784	784
固定资产	244	277	282	405	418	426
%总资产	2.2%	2.7%	2.7%	3.6%	3.4%	3.1%
无形资产	162	179	157	196	213	259
非流动资产	1,414	1,633	1,193	1,622	1,751	1,903
%总资产	12.6%	16.2%	11.6%	14.4%	14.0%	13.8%
资产总计	11,224	10,109	10,245	11,275	12,486	13,759
短期借款	202	137	180	150	160	170
应付款项	2,630	1,866	2,105	2,235	2,418	2,522
其他流动负债	6,153	4,270	3,742	3,993	4,204	4,454
流动负债	8,985	6,274	6,027	6,377	6,782	7,145
长期贷款	61	165	80	80	80	80
其他长期负债	67	130	47	42	63	77
负债	9,113	6,569	6,153	6,499	6,924	7,302
普通股股东权益	2,098	3,524	4,075	4,756	5,540	6,404
其中：股本	365	405	405	405	405	405
未分配利润	557	1,217	1,621	2,302	3,085	3,950
少数股东权益	13	17	17	20	23	53
负债股东权益合计	11,224	10,109	10,245	11,275	12,486	13,759

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.126	1.799	1.537	1.680	1.934	2.133
每股净资产	5.751	8.693	10.053	11.733	13.667	15.800
每股经营现金净流	3.258	0.196	0.392	2.605	2.833	3.229
每股股利	0.000	0.370	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	19.58%	20.70%	15.29%	14.32%	14.15%	13.50%
总资产收益率	3.66%	7.21%	6.08%	6.04%	6.28%	6.28%
投入资本收益率	13.14%	21.99%	16.63%	15.42%	15.40%	14.46%
增长率						
主营业务收入增长率	134.32%	93.12%	-4.64%	-0.16%	14.77%	8.30%
EBIT 增长率	101.68%	190.80%	-16.30%	8.64%	15.73%	9.81%
净利润增长率	247.49%	77.53%	-14.60%	9.35%	15.07%	10.31%
总资产增长率	118.76%	-9.93%	1.34%	10.05%	10.75%	10.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	61.2	53.5	93.1	120.0	110.0	105.0
存货周转天数	721.2	459.9	347.6	300.0	270.0	250.0
应付账款周转天数	187.0	127.8	149.3	180.0	170.0	165.0
固定资产周转天数	16.1	15.5	16.4	24.3	21.7	20.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-59.12%	-42.00%	-33.96%	-61.16%	-71.87%	-80.60%
EBIT 利息保障倍数	-19.5	426.6	91.1	-45.1	-26.4	-20.5
资产负债率	81.19%	64.98%	60.06%	57.64%	55.45%	53.07%

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	0	1	4	6
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.50	1.20	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