

拉普拉斯 (688726)

2025 年报&2026 年一季报点评: 业绩短期承压, 看好海外需求放量

增持 (维持)

2026 年 05 月 01 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	5,728	5,462	5,550	6,186	6,518
同比 (%)	93.12	(4.64)	1.61	11.46	5.36
归母净利润 (百万元)	729.32	622.87	646.91	779.58	857.92
同比 (%)	77.53	(14.60)	3.86	20.51	10.05
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.80	1.54	1.60	1.92	2.12
P/E (现价&最新摊薄)	33.38	39.09	37.64	31.23	28.38

投资要点

- **业绩短期承压, Q1 扣非归母净利润环比转正:** 2025 年公司实现营业总收入 54.62 亿元, 同比-4.64%; 归母净利润 6.23 亿元, 同比-14.6%; 扣非归母净利润 4.65 亿元, 同比-23.1%, 主要受光伏产业链阶段性供需失衡影响, 且公司基于谨慎性原则减值计提 3.09 亿元。2026Q1 单季营收 9.68 亿元, 同比-33.3%, 环比-15.2%; 归母净利润 1.20 亿元, 同比-52.2%, 环比+245.4%; 扣非归母净利润 1.14 亿元, 同比-46.3%, 环比转正。
- **Q1 毛利率同环比改善:** 2025 年公司综合毛利率为 29.38%, 同比+1.34pct, 主要系光伏行业产品毛利率同比提升。销售净利率 11.4%, 同比-1.38pct; 期间费用率为 13.7%, 同比+3pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.2%/5.3%/0.2%/7.1%, 同比+0.4/+0.6/+0.1/+1.9pct。2026Q1 单季销售毛利率 34.18%, 同比+1.77pct, 环比+11.85pct; 销售净利率 12.49%, 同比-4.94pct, 环比+9.51pct。
- **25 年项目验收加速, 现金流显著改善:** 截至 2025 年, 公司存货 30.13 亿元, 同比-30.5%, 主要是本年部分项目完成验收, 相关存货结转至营业成本所致; 合同负债 32.54 亿元, 同比-16.9%。2025 年经营活动净现金流 1.59 亿元, 同比+99.8%。截至 2026Q1 末, 公司存货为 31.01 亿元, 相比 2025 年末+2.9%, 合同负债为 35.03 亿元, 相比 2025 年末+7.7%。2026Q1 单季经营活动净现金流-0.23 亿元, 同环比转负。
- **海外光伏市场需求旺盛, 公司有望充分受益:** 海外光伏市场客户需求旺盛, 欧洲、土耳其及日本客户均有明确需求, 远期海外市场设备需求有望突破 70-90GW, 其中美国市场约 40-50GW。公司作为 LPCVD 路线 TOPCon 设备龙头有望充分受益于海外客户扩产。
- **布局碳化硅设备打开第二成长曲线, 半导体业务长期成长空间广阔:** 在光伏设备业务稳健发展的基础上, 公司持续推动氧化、退火、镀膜设备等一系列半导体分立器件设备的开发与优化, 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; 积极开发第一代半导体沉积设备, 实现在先进封装领域的应用。新能源汽车与光伏逆变器需求推动 SiC 器件市场快速增长, 根据 Yole 预测, 2027 年全球导电型 SiC 功率器件市场规模有望达 89 亿美元, 2021-2027 年 CAGR 达 31%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到光伏行业周期波动, 我们下调公司 2026/2027 年归母净利润为 6.5/7.8 (原值 8.4/10.6) 亿, 预计公司 2028 年归母净利润为 8.6 亿元, 当前市值对应 2026-2028 年动态 PE 分别为 38/31/28X, 维持“增持”评级
- **风险提示:** 下游扩产不及预期, 新品研发不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	62.24
一年最低/最高价	34.60/85.99
市净率(倍)	5.99
流通 A 股市值(百万元)	13,688.10
总市值(百万元)	25,227.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.39
资产负债率(% ,LF)	60.72
总股本(百万股)	405.33
流通 A 股(百万股)	219.92

相关研究

《拉普拉斯(688726): 光伏电池设备龙头受益于技术迭代与设备出海, 泛半导体设备打造第二成长曲线》
2026-03-24

拉普拉斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,051	10,100	11,274	12,531	营业总收入	5,462	5,550	6,186	6,518
货币资金及交易性金融资产	1,649	4,192	4,753	6,047	营业成本(含金融类)	3,857	3,947	4,377	4,583
经营性应收款项	2,902	1,262	1,405	1,479	税金及附加	40	55	62	52
存货	3,013	1,622	1,799	1,883	销售费用	63	67	74	78
合同资产	471	1,942	2,227	2,027	管理费用	291	294	328	345
其他流动资产	1,016	1,082	1,090	1,095	研发费用	385	444	464	489
非流动资产	1,193	1,214	1,225	1,228	财务费用	9	6	8	8
长期股权投资	2	3	5	5	加:其他收益	76	28	31	33
固定资产及使用权资产	284	293	285	267	投资净收益	52	0	0	0
在建工程	37	23	17	13	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	142	167	191	215	减值损失	(309)	(6)	(7)	(7)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	636	759	898	988
其他非流动资产	714	714	714	714	营业外净收支	75	0	0	0
资产总计	10,245	11,315	12,499	13,759	利润总额	712	759	898	988
流动负债	6,027	6,448	6,852	7,252	减:所得税	88	110	117	128
短期借款及一年内到期的非流动负债	180	131	141	164	净利润	623	649	781	860
经营性应付款项	2,066	2,452	2,467	2,650	减:少数股东损益	0	2	1	2
合同负债	3,254	3,330	3,692	3,866	归属母公司净利润	623	647	780	858
其他流动负债	527	535	552	573	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.54	1.60	1.92	2.12
非流动负债	126	126	126	126	EBIT	609	742	881	970
长期借款	80	80	80	80	EBITDA	682	787	929	1,021
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.38	28.88	29.24	29.69
租赁负债	21	21	21	21	归母净利率(%)	11.40	11.66	12.60	13.16
其他非流动负债	25	25	25	25	收入增长率(%)	(4.64)	1.61	11.46	5.36
负债合计	6,153	6,575	6,978	7,378	归母净利润增长率(%)	(14.60)	3.86	20.51	10.05
归属母公司股东权益	4,075	4,722	5,501	6,359					
少数股东权益	17	19	20	22					
所有者权益合计	4,092	4,740	5,521	6,381					
负债和股东权益	10,245	11,315	12,499	13,759					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	159	2,663	615	1,331	每股净资产(元)	10.05	11.65	13.57	15.69
投资活动现金流	(108)	(71)	(65)	(60)	最新发行在外股份(百万股)	405	405	405	405
筹资活动现金流	(290)	(49)	10	23	ROIC(%)	12.90	13.58	14.28	13.60
现金净增加额	(247)	2,543	560	1,294	ROE-摊薄(%)	15.29	13.70	14.17	13.49
折旧和摊销	73	44	48	51	资产负债率(%)	60.06	58.11	55.83	53.63
资本开支	(149)	(70)	(63)	(60)	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.09	37.64	31.23	28.38
营运资本变动	(773)	1,964	(220)	414	P/B(现价)	5.98	5.16	4.43	3.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>