

2024年10月11日

拉普拉斯 (688726.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周二（10月15日）有一只科创板新股“拉普拉斯”询价。
- ◆ **拉普拉斯 (688726.SH)**: 公司是光伏电池片核心工艺设备及解决方案提供商，主要产品包括光伏电池热制程、镀膜及配套自动化设备等。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 1.04 亿元 /12.66 亿元 /29.66 亿元，YOY 依次为 154.35%/1122.08%/134.32%；实现归母净利润-0.57 亿元/1.18 亿元/4.11 亿元，YOY 依次为 -24.27%/307.00%/247.49%。最新报告期，2024H1 公司实现营业收入 25.41 亿元，同比增加 133.99%，实现归母净利润 3.52 亿元，同比增加 191.2%。公司预计 2024 年 1-9 月扣非归母净利润为 4.4 至 5.3 亿元，同比增长 285.20%至 363.99%。

① **投资亮点**：1、公司在 TOPCon、XBC 等新一代电池技术热制程及镀膜设备上处于业内领先，与多名下游龙头客户形成了股权合作；同时，公司积极布局下一代钙钛矿电池所需设备。公司实控人林家继、核心技术人员张武、庞爱锁均拥有十余年的光伏领域产研经验，带领公司前瞻性布局新一代电池技术 TOPCon、XBC 所需生产设备并取得业内领先，包括公司在业内率先实现 N 型电池片工艺硼扩散设备量产、以及凭借成熟的 LPCVD 解决方案先后 10 余次帮助核心客户晶科能源和隆基绿能打破 TOPCon 转换效率世界纪录等。基于此，公司产品受到下游龙头隆基绿能、晶科能源、爱旭股份、钧达股份、正泰新能等的广泛认可，且与其中多名客户达成股权合作，包括隆基绿能董事长钟宝申旗下公司连城数控持有公司 16.87% 股份、晶科能源、林洋能源、正泰新能均间接持有公司股份。报告期内，TOPCon 等新一代电池技术对 PERC 的替代快速进行，2022 年 TOPCon 电池产量占比仅为 3%、而到今年年底预计将提升至 73%（集邦咨询预测），带动公司业绩释放。与此同时，公司在下一代钙钛矿电池技术设备上已展开布局，目前已形成了适用于钙钛矿电池的核心真空工艺设备样机并送至客户处验证。2、依托已有技术积累，公司开拓第三代半导体分立器件设备业务，产品已获得客户批量订单。基于自身技术积累及对市场需求的感知，公司针对第三代半导体 SiC 基半导体器件生产工艺开发了高温氧化设备和高温退火设备，目前已经完成对比亚迪、基本半导体等下游客户的导入。目前 SiC 仍处于产业化起步阶段、所需多款生产设备均由海外厂商主导，其中高温退火炉主要由海外厂商供应、高温氧化炉国产化率仅约 20%，半导体设备中 CVD 设备的国产化率仅为 5%-10%；公司有望受益于国产替代、打开业绩增长空间。

② **同行业上市公司对比**：公司主要从事光伏电池片生产设备以及半导体分立器件生产设备的研产销，综合考虑所处行业、产品类型等因素，选取捷佳伟创、北方华创、微导纳米作为可比公司。从上述可比公司来看，24H1 行业平均收入规模为 65.81 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 36.03X，销售毛利率为 38.66%；相较而言，公司的营收规模及销售毛利率低于行业平均水平。

- ◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	364.79
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

曾晓婷
 zengxiaoting@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (苏州天脉)-2024 年第 67 期-总第 494 期 2024.9.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (新铝时代)-2024 年第 66 期-总第 493 期 2024.9.27
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (上大股份)-2024 年第 65 期-总第 492 期 2024.9.22
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (托普云农)-2024 年第 64 期-总第 491 期 2024.9.21
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (冠冠矿建)-2024 年第 61 期-总第 488 期 2024.9.15



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	103.6	1,265.9	2,966.2
同比增长(%)	154.35	1,122.08	134.32
营业利润(百万元)	-76.1	118.9	457.4
同比增长(%)	35.35	-256.28	284.73
归母净利润(百万元)	-57.1	118.2	410.8
同比增长(%)	-24.27	307.00	247.49
每股收益(元)		0.33	1.13

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、拉普拉斯	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2012-2023 年全球及我国光伏电池片产量情况	5
图 6: 2016-2022 年我国各类电池市场份额情况	6
图 7: 2013-2023 年全球光伏设备行业销售收入	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、拉普拉斯

公司是光伏电池片核心工艺设备及解决方案提供商，主营业务包括光伏电池片制造所需高性能热制程、镀膜及配套自动化设备的研产销，以及半导体分立器件设备和配套产品及服务。

具体来看，公司热制程设备主要包括硼扩散、磷扩散、氧化及退火设备等，镀膜设备主要包括 LPCVD 和 PECVD 设备等，自动化设备为配套上下料设备。公司的光伏电池片工艺设备已进入包括隆基绿能、晶科能源、爱旭股份、钧达股份、中来股份、横店东磁、正泰新能、协鑫集成、林洋能源、VSUN 等众多光伏行业内领先企业。

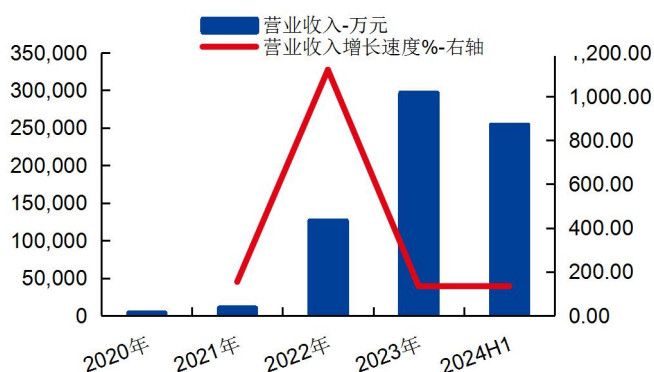
公司半导体分立器件设备主要包括氧化、退火、镀膜和钎焊炉设备等；其中，氧化及退火设备可用于 SiC 基半导体器件生产工艺，而 LPCVD 设备可满足氮化硅/氧化硅/多晶硅/非晶硅薄膜沉积技术的应用需求，且适用于半导体分立器件的生产。目前公司半导体分立器件设备已完成向比亚迪、基本半导体的导入工作。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 1.04 亿元/12.66 亿元/29.66 亿元，YOY 依次为 154.35%/1122.08%/134.32%；实现归母净利润-0.57 亿元/1.18 亿元/4.11 亿元，YOY 依次为 -24.27%/307.00%/247.49%。最新报告期，2024H1 公司实现营业收入 25.41 亿元，同比增加 133.99%，实现归母净利润 3.52 亿元，同比增加 191.2%。

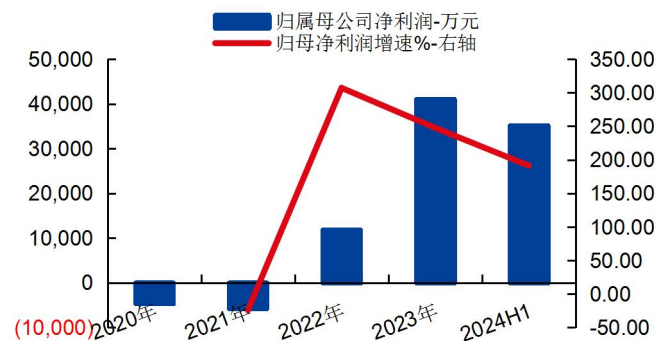
2023 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为光伏领域设备（27.34 亿元，92.64%）、半导体领域设备（0.17 亿元，0.58%）、配套产品及服务（2.00 亿元，6.78%）。报告期内，光伏领域设备一直是公司核心收入来源。

图 1：公司收入规模及增速变化



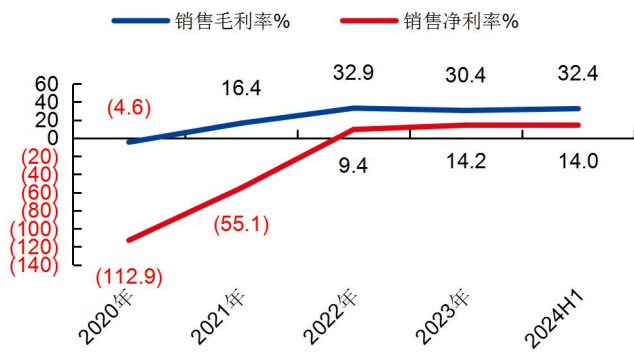
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



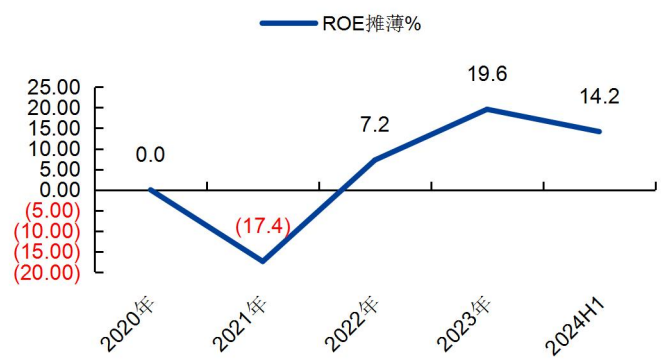
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

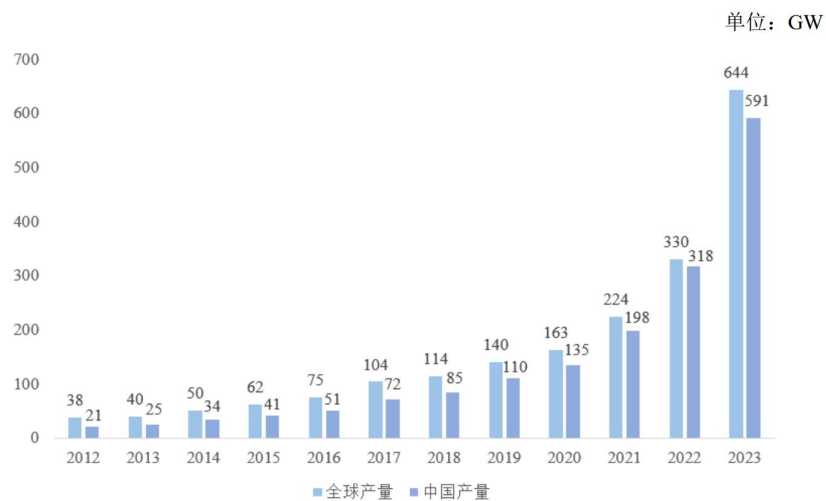
（二）行业情况

公司核心产品为光伏电池设备，属于对应行业。

1、光伏电池设备行业

2012 年至 2023 年，全球光伏电池片产量持续增长，由 38GW 增长至 644GW，其中中国光伏电池片产量由 21GW 增长至 591GW，全球光伏电池片产量增长的主要来自于中国。自 2007 年开始，我国光伏电池片生产规模已连续 17 年居全球首位。

图 5：2012-2023 年全球及我国光伏电池片产量情况

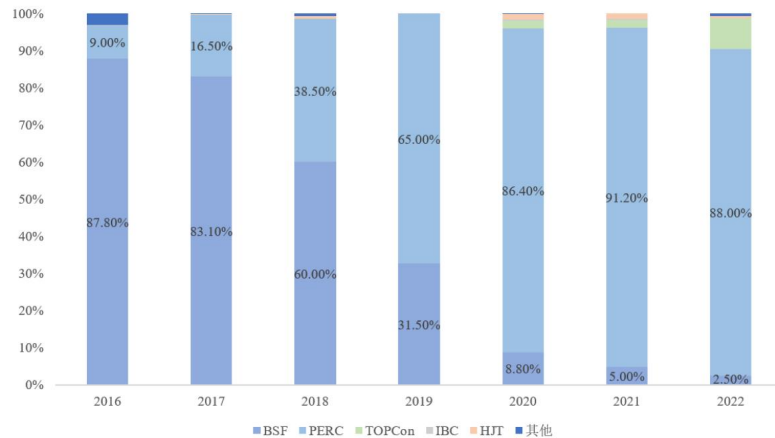


资料来源：CPIA，华金证券研究所

2015 年以前，光伏电池片市场主要采取多晶 Al-BSF 技术，随着单晶 PERC 电池片技术逐渐成熟，其商业化的可行性得到确认。2015-2017 年，国内厂商开始加码 PERC 电池片生产。2018-2021 年，PERC 电池片产能实现爆发式增长，PERC 电池片在 2021 年的市场份额超过 90%；同时，主流电池片及电池设备厂商开始逐步布局 TOPCon、XBC 及 HJT 等新型高效光伏电池片技术。2022 年至今，随着 PERC 电池片转换效率接近理论极限值，以 TOPCon、XBC、HJT 为代表的转换效率更高的新型高效电池片技术进入产业化进程。

从各类电池的市场占有率看，2019年 PERC 电池片技术超过 BSF 电池，占据了 65% 的市场份额，2020 年，PERC 电池片市场占比达到 86.4%，2021 年进一步提升至 91.2%，从 2022 年开始则处于下降趋势。新型高效电池片技术主要包括 TOPCon、XBC 和 HJT 三种，其中 TOPCon、XBC 因技术成熟、成本和性能可平衡，已率先量产；相较于 TOPCon 和 XBC，目前主流厂商在 HJT 领域产能布局尚不广泛，HJT 电池片投产和量产规模仍较小。

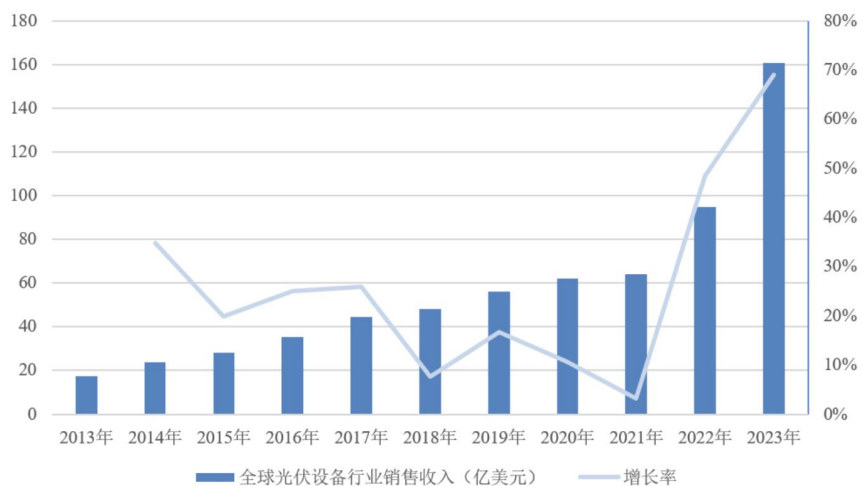
图 6：2016-2022 年我国各类电池市场份额情况



资料来源：CPIA，华金证券研究所

近年来，随着光伏行业快速发展和技术的不断迭代，光伏设备行业总体上处于增长态势，全球销售规模从 2013 年的 17.5 亿美元增长至 2023 年的 160.5 亿美元，复合增长率达 24.81%。2020 年我国光伏设备产业规模超过 280 亿元，同比增长 40%，2021 年达到 400 亿元，同比增长 43%，2022 年达到 650 亿元，同比增长 62.50%，2023 年则达到 1,100 亿元，同比增长 69.23%。

图 7：2013-2023 年全球光伏设备行业销售收入



资料来源：CPIA，华金证券研究所

TOPCon 电池片由 PERC 电池片的基础架构升级而来，主要差别在于硼扩散与隧穿氧化及掺杂多晶硅层的制备：①由于衬底硅片由 P 型变为 N 型，所以需要在衬底表面进行硼扩散以制备 P+发射极；②背面由隧穿氧化及掺杂多晶硅层构成，以多晶硅层的制备方式划分，主要分为三种技术路线，分别为 LPCVD、PECVD 及 PVD，其中 LPCVD 相较于 PECVD、PVD 在技术成熟度、成膜质量（均匀性好、致密度高）方面具有优势，随着石英管寿命的提升以及双

插工艺(双插,即一个舟齿放置两块硅片,相较于单插,硅片放置量提升一倍)的不断成熟,LPCVD 已成为下游客户的主流选择。除上述外, TOPCon 生产过程涉及的其他设备则与 PERC 大体相同。而 XBC 电池片制造工序较 PERC 差异较大,但也需要使用 LPCVD 制备隧穿氧化和掺杂多晶硅层, N 型 XBC 则还需要硼扩散设备进行硼掺杂。

(三) 公司亮点

1、公司在 TOPCon、XBC 等新一代电池技术热制程及镀膜设备上处于业内领先,与多名下游龙头客户形成了股权合作;同时,公司积极布局下一代钙钛矿电池所需设备。公司实控人林家继、核心技术人员张武、庞爱锁均拥有十余年的光伏领域产研经验,带领公司前瞻性布局新一代电池技术 TOPCon、XBC 所需生产设备并取得业内领先,包括公司在业内率先实现 N 型电池片工艺硼扩散设备量产、以及凭借成熟的 LPCVD 解决方案先后 10 余次帮助核心客户晶科能源和隆基绿能打破 TOPCon 转换效率世界纪录等。基于此,公司产品受到下游龙头隆基绿能、晶科能源、爱旭股份、钧达股份、正泰新能等的广泛认可,且与其中多名客户达成股权合作,包括隆基绿能董事长钟宝申旗下公司连城数控持有公司 16.87% 股份、晶科能源、林洋能源、正泰新能均间接持有公司股份。报告期内, TOPCon 等新一代电池技术对 PERC 的替代快速进行, 2022 年 TOPCon 电池产量占比仅为 3%、而至今年底预计将提升至 73% (集邦咨询预测),带动公司业绩释放。与此同时,公司在下一代钙钛矿电池技术设备上已展开布局,目前已形成了适用于钙钛矿电池的核心真空工艺设备样机并送至客户处验证。

2、依托已有技术积累,公司开拓第三代半导体分立器件设备业务,产品已获得客户批量订单。基于自身技术积累及对市场需求的感知,公司针对第三代半导体 SiC 基半导体器件生产工艺开发了高温氧化设备和高温退火设备,目前已经完成对比亚迪、基本半导体等下游客户的导入。目前 SiC 仍处于产业化起步阶段、所需多款生产设备均由海外厂商主导,其中高温退火炉主要由海外厂商供应、高温氧化炉国产化率仅约 20%,半导体设备中 CVD 设备的国产化率仅为 5%-10%;公司有望受益于国产替代、打开业绩增长空间。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目及补充流动资金。

- 1、光伏高端装备研发生产总部基地项目:**本项目拟在广东省深圳市坪山区投资建设生产基地,占地面积 25,422.97 平方米,其中包括光伏装备生产厂房、宿舍楼及配套设施的建设,同时还将购置一批先进的生产设备、物流仓储设备、电子设备、研发试验设备以及软件等软硬件设备,扩大光伏装备的生产空间,整合分散的生产线。经公司测算,该项目税后内部收益率为 28.25%,投资回收期为 6.96 年。
- 2、半导体及光伏高端设备研发制造基地项目:**本项目拟在广东省广州市黄埔区投资建设生产基地,占地面积 36,590.00 平方米,其中包括光伏设备的生产厂房、宿舍楼及配套设施的建设,同时还将购置一批先进的生产、仓储、办公、研发试验等设备以及软件系统,进而扩大光伏设备的生产空间。经公司测算,该项目税后内部收益率为 31.08%,投资回收期为 5.80 年。

表 1: 公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (万元)	募集资金投资额 (万元)	项目建设周期
1	光伏高端装备研发生产总部基地项目	77,043.86	60,000.00	3 年
2	半导体及光伏高端设备研发制造基地项目	79,786.17	60,000.00	2 年
3	补充流动资金	60,000.00	60,000.00	-
	总计	216,830.03	180,000.00	-

资料来源: 公司招股书, 华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2024H1, 公司实现营业收入 25.41 亿元, 同比增长 133.99%; 实现归属于母公司净利润 3.52 亿元, 同比增长 191.20%。公司预计 2024 年 1-9 月营业收入为 360,000.00 万元至 439,000.00 万元, 较 2023 年同期增长 147.41%至 201.70%; 预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润为 44,000.00 万元至 53,000.00 万元, 较 2023 年同期增长 285.20%至 363.99%。

公司主要从事光伏电池片生产设备以及半导体分立器件生产设备的研产销, 综合考虑所处行业、产品类型等因素, 选取捷佳伟创、北方华创、微导纳米作为可比公司。从上述可比公司来看, 24H1 行业平均收入规模为 65.81 亿元, 可比 PE-TTM(算术平均)为 36.03X, 销售毛利率为 38.66%; 相较而言, 公司的营收规模及销售毛利率低于行业平均水平。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	24H1 收入 (亿元)	收入 YOY	24H1 归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY	24H1 销售毛利率 (%)	24H1 ROE 摊薄 (%)
300724.SZ	捷佳伟创	247.83	11.76	66.22	62.19	12.26	63.15	31.42	22.04
002371.SZ	北方华创	2,157.56	44.21	123.35	46.38	27.81	54.54	42.78	18.05
688147.SH	微导纳米	127.55	52.13	7.87	105.97	0.43	-37.51	41.78	10.08
	行业均值	844.31	36.03	65.81	/	13.50	/	38.66	16.73
688726.SH	拉普拉斯	/	/	25.41	133.99	3.52	191.20	30.23	25.83

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024 年 10 月 9 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

新技术开发和迭代风险、市场竞争风险、公司经营业绩高速增长不可持续风险、公司专利被提出无效宣告请求的相关风险、半导体分立器件设备业务处于起步阶段、规模较小的风险、核心技术人员和关键研发人员流失或短缺的风险、公司订单被取消、变动的风险、应收账款和合同资产无法收回的风险、毛利率水平下降的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn