

海目星深度报告——

凡是过往皆为序章，目有繁星披光而行

太平洋证券研究院

首席 刘强 执业资格证书登记编号：S1190522080001

分析师 梁必果 执业资格证书登记编号：S1190524010001

研究助理 谭甘露 一般证券业务登记编号：S1190122100017

研究助理 钟欣材 一般证券业务登记编号：S1190122090007

报告摘要

1、十余载沉淀汇聚不竭成长动力，踏浪前行奔涌成其波澜壮阔。海目星激光科技股份有限公司成立于2008年，始终坚持以激光技术应用的前沿需求为导向，主要集中于工业激光和医疗激光两大领域的激光技术创新研发。公司先后开发了应用于消费电子、动力及储能电池、光伏电池以及医疗激光等领域的激光创新技术和相关设备。

2、锂电：中国外市场有较大成长空间，公司提前布局固态电池设备技术。近年来，欧美、亚洲（除中国外）等经济发达地区新能源汽车渗透率相比我国有明显差距，未来这些地区的新能源汽车销量有较大的成长空间。固态电池具有高能量密度、长循环寿命、更高的安全性等优点，在高端车型、低空飞行器的领域具有明确应用场景。公司提前布局固态电池设备的开发，对关键技术和关键工艺取得了实质性突破，并实现了国内固态及准固态电池中试产线的多种设备和产线的交付及生产。

3、光伏：仍有较大的发展空间，TOPCon+、BC等技术持续取得进展。2024年1-9月，中国光伏新增装机量为161GW，同比+25%，展望未来，光储平价以及更多应用场景打开，光伏仍有较大的发展空间。公司在TOPCon SE掺杂设备成为行业双寡头之一，激光烧结（LAS）设备实现批量出货，Topcon电池双面POLY图形化等TOPCon+技术已实现突破性进展，顺利研制出BC大光斑激光开膜设备，实现快速、低损、高效去膜的工艺突破，该设备目前已在部分客户端进行批量验证。

4、医疗：公司中红外飞秒激光技术取得重大突破，下游国产替代空间较大。公司目前已自主研发成功新型高功率长波长可调谐中红外飞秒激光器产品，采用光参量放大技术结合宽带隙高性能的非线性晶体，在全球首次实现了瓦量级平均功率5-10 μm 自由调谐长波长中红外飞秒脉冲输出。目前中国市场主要光电医美公司多以外资为主，主要产品应用场景涉及嫩肤、祛皱、脱毛等，国产替代空间较大。

5、盈利预测与投资建议：我们预计公司2024-2026年营业收入分别为51.70/58.05/66.22亿元，归母净利润分别为2.21/3.12/4.57亿元。我们看好公司技术布局，未来有望在锂电、光伏等行业持续取得突破，首次覆盖，给予“买入”评级

风险提示：技术拓展不及预期，海外政策风险，下游需求不及预期。

目录

- 1、踏浪前行，激光龙头披荆斩棘
- 2、工业激光、医美激光多点布局，成长空间广阔
- 3、盈利预测与估值
- 4、风险提示

1.1 发展历程：踏浪前行奔涌成其波澜壮阔

➤ 十余载沉淀汇聚不竭成长动力，踏浪前行奔涌成其波澜壮阔。海目星激光科技集团股份有限公司成立于2008年，总部位于深圳，现有海目星（江门）激光智能装备有限公司、海目星激光智能装备（江苏）有限公司、海目星激光智能装备（成都）有限公司等多家全资子公司。公司专注于激光光学及控制技术、与激光系统相配套的自动化技术，将光学、机械、电气自动化、软件等学科技术相结合，开发标准化和定制化的包含激光表面处理、切割、焊接等一项或多项功能的自动化成套解决方案，下游包含锂电、光伏、消费电子、钣金加工、先进显示等行业。

图表：目有繁星披光而行，激光龙头披荆斩棘



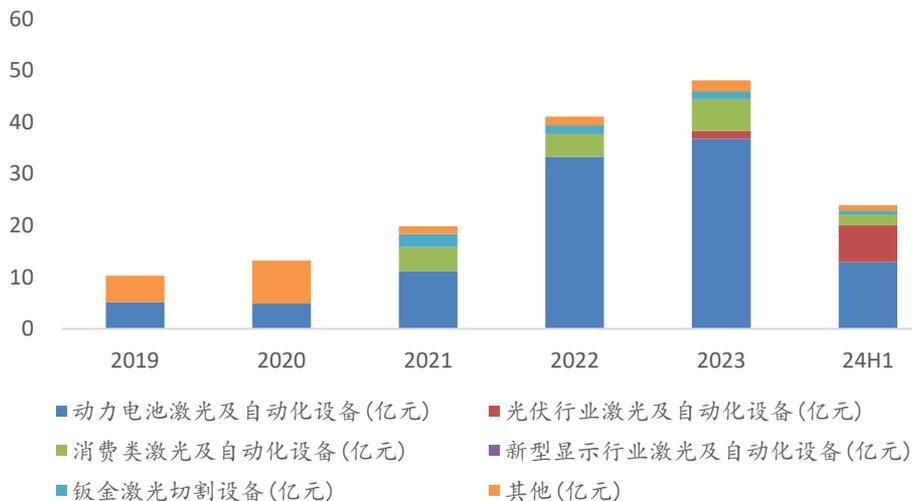
1.2 业务类型：致力于成为全球领先的激光技术创新型科技企业

- **主要业务：**自成立以来，公司始终坚持以激光技术应用的前沿需求为导向，主要集中于工业激光和医疗激光两大领域的激光技术创新研发。公司先后开发了应用于消费电子、动力及储能电池、光伏电池以及医疗激光等领域的激光创新技术和相关设备。
- **(1) 锂电激光设备：**公司核心产品系列涵盖前端设备如涂布机、辊压机、高速激光切割机，中端设备如高速卷绕机/叠片机、电芯装配线、电芯干燥系统，以及后端的模组/Pack装配线。紧随动力电池国内外市场发展、激光及自动化新技术的迭代升级，公司积极研发圆柱装配线，拓展固态电池装配线等新业务方向。
- **(2) 光伏激光设备：**以精密激光加工为核心技术，为光伏行业电池、组件生产提供配套的解决方案，包括设备的研发、生产、销售和服务，主要产品为应用于TOPCon、XBC电池及其组件的精密激光加工设备。
- **(3) 3C激光设备：**产品涉及激光标准打标设备，精密激光切割设备、PCB激光加工设备、激光焊接设备、防水行业的PCBA处理设备、3C电池的装配与Pack自动化生产线、变压器生产线、精密防水自动化生产线等，主要应用于包括金属、塑料、玻璃等各种材料精密加工工艺。
- **(4) 医疗激光设备：**公司以中红外激光波段为研发核心，专注于瓦量级的台式中红外宽带可调谐激光器的技术创新，该产品为新型微创医疗和医美创新设备的研究和应用提供了新的工具，公司目前主要研究突破方向为毛发再生类治疗、胶原再生类年轻化医美应用、皮肤剥脱式和非剥脱式微创治疗、角膜微创切割和移植、动脉粥样硬化微创消融等。该技术的多项学术成果已经发表在国际顶刊，同时已经获得了相关专利授权。

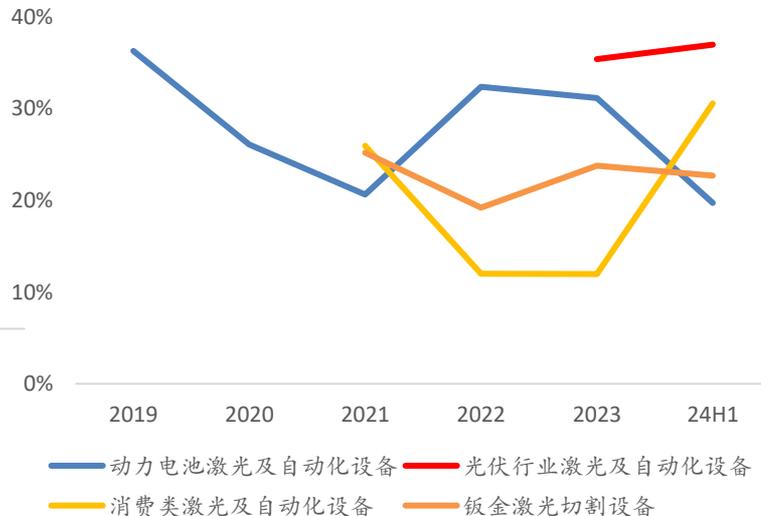
1.3 收入结构：锂电为基石，光伏取得突破，3C为重要补充

- **锂电为基石，光伏取得重要突破。**自2021年起，公司第一大收入来源为动力电池激光及自动化设备，2021-2024H1该业务收入占比分别为56%/81%/77%/54%。随着公司在光伏行业取得重要突破，2023、2024H1公司光伏行业激光及自动化设备收入占比分别为3%/30%，逐步成为第二大收入来源。此外，消费类激光及自动化设备为公司收入的重要补充。
- **锂电毛利率有所下降，光伏毛利率维持稳定。**2021-2024H1，公司动力电池激光及自动化设备毛利率分别为21%/32%/31%/20%，2023、2024H1光伏行业激光及自动化设备毛利率分别为35%/37%。

图表：锂电为基石，光伏收入快速上升



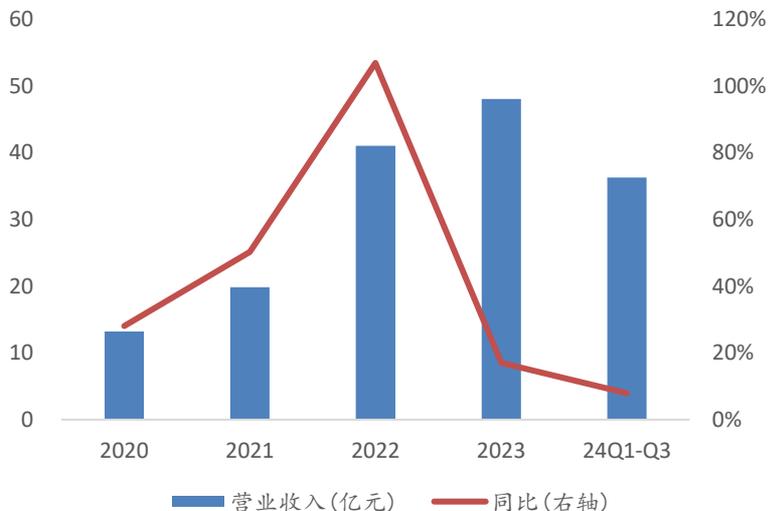
图表：光伏业务毛利率维持稳定



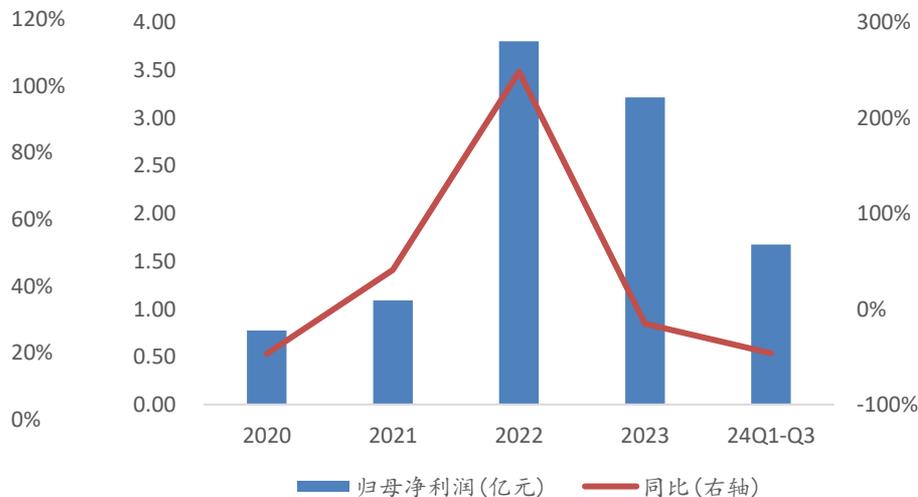
1.4 业绩分析：业绩复合增速较高，2024年Q1-Q3增速有所放缓

► **业绩复合增速较高，2024年Q1-Q3增速放缓。**2021-2023年公司营业收入从13.21亿元增长至48.05亿元，复合增速为53.80%；归母净利润从0.77亿元增长至3.22亿元，复合增速为60.82%。近年来随着锂电和光伏下游市场竞争压力加大，资本开支放缓，公司收入及利润增速有所下降，2024年Q1-Q3公司营业收入为36.27亿元，同比+7.92%；归母净利润为1.67亿元，同比-46.38%。随着锂电、光伏等行业逐步出清，新技术不断成熟带动新一轮资本开支上行，公司业绩有望触底回升。

图表：公司营业收入持续增长



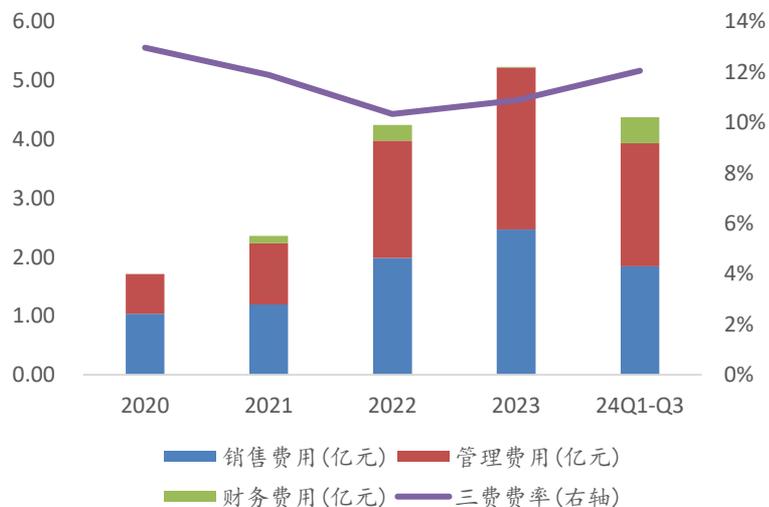
图表：2024Q1-Q3公司利润增速有所下降



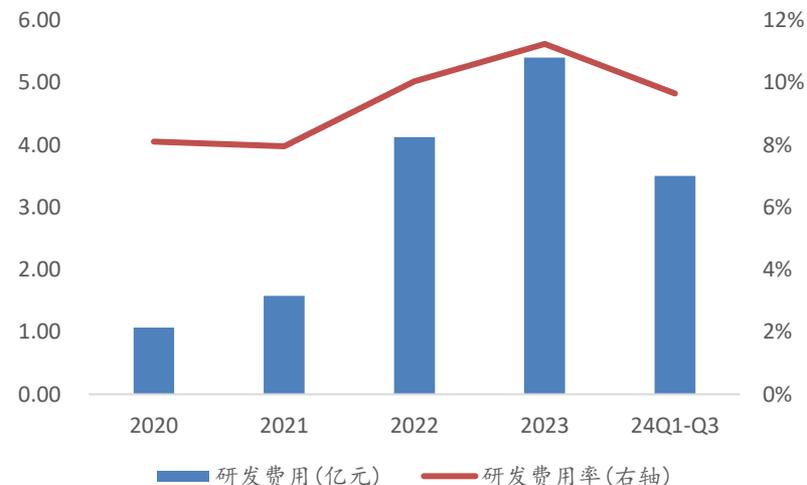
1.5 财务分析：期间费用率稳定，不断加大研发投入

▶ **期间费用率维持稳定，研发投入持续上升。**2020-2024前三季度公司销售、管理、财务费用率合计分别为12.96%/11.88%/10.34%/10.89%/12.05%，整体维持稳定；研发费用分别为1.07/1.58/4.12/5.40/3.50亿元，研发投入持续上升；研发费用率分别为8.11%/7.96%/10.05%/11.24%/9.65%，保持较高研发投入。

图表：公司期间费用率维持稳定



图表：公司不断加大研发投入



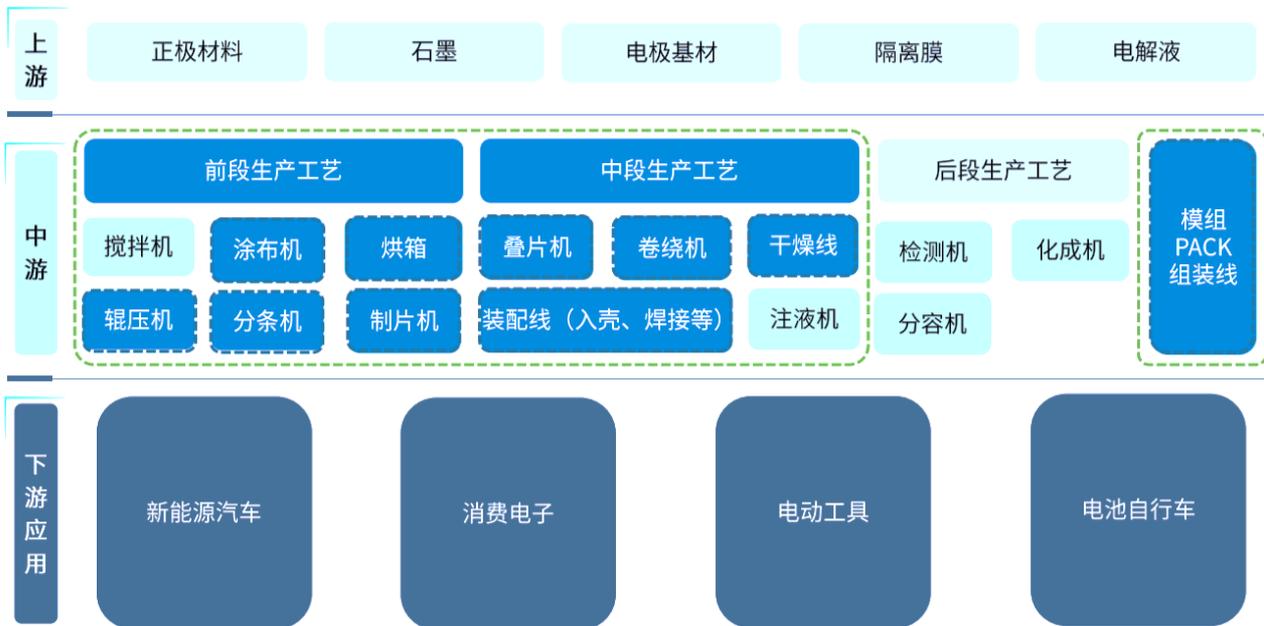
目录

- 1、踏浪前行，激光龙头披荆斩棘
- 2、工业激光、医美激光多点布局，成长空间广阔
- 3、盈利预测与估值
- 4、风险提示

2.1 锂电：电池为核心，下游市场广阔

➤锂电产业链中上游以生产电池为核心，下游市场广阔。锂电产业链上游包含铜、铝、碳酸锂、镍、钴等金属作为原材料，生产正极材料、石墨、电极基材、隔膜、电解液等电池材料；中游核心为锂电池，设备工艺可以划分为前段生产工艺、中段生产工艺、后段生产工艺、PACK组装线等；下游包含新能源汽车、消费电子等行业。

图表：锂电产业链全景图



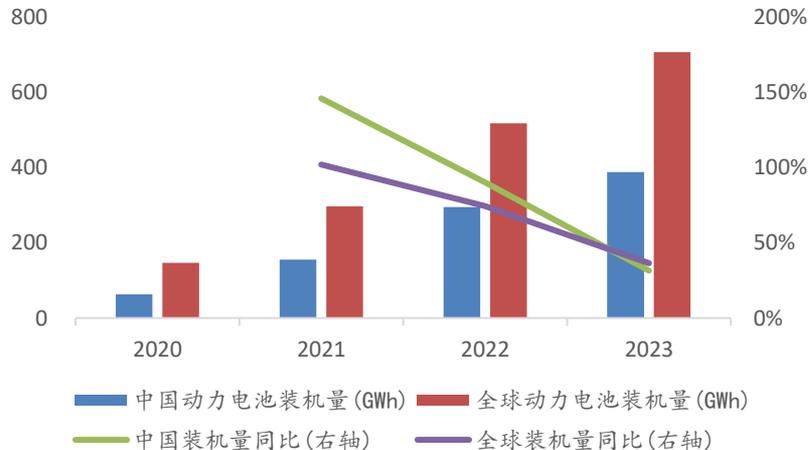
2.1 锂电：新能源汽车保持高速增长

近年来新能源汽车销量维持高速增长，中国外市场有较大成长空间。根据中汽协、Clean Technica等数据统计，2023年中国/全球新能源汽车销售量为945/1367万辆，同比分别为37%/36%，近年来保持高速增长；2023年中国/全球动力电池装机量分别为388/707GWh，同比分别为32%/36%。近年来，欧美、亚洲（除中国外）等经济发达地区新能源汽车渗透率相比我国有明显差距，随着全球汽车电动化趋势的持续推进，未来这些地区的新能源汽车销量有较大的成长空间。

图表：中国/全球新能源车销量统计



图表：中国/全球动力电池装机量统计

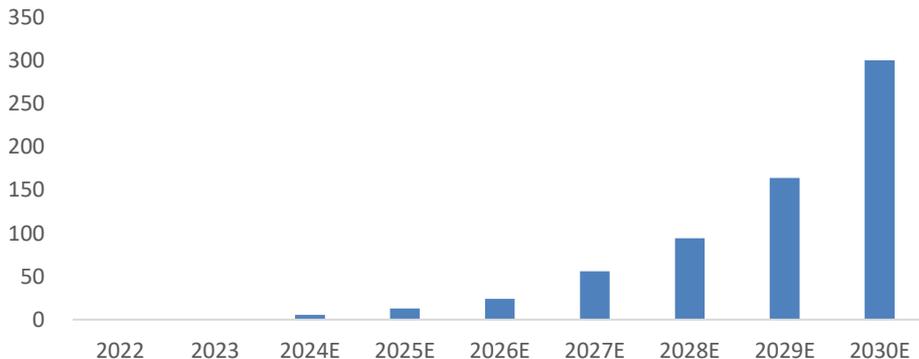


资料来源：中汽协，Clean Technica，中国汽车动力电池产业创新联盟，GGII，太平洋证券整理

2.1 锂电：固态电池旭日初升

- **固态电池符合未来大容量电池发展方向，适用于高端车型、低空飞行器等领域。** 固态电池具有高能量密度、长循环寿命、更高的安全性、更广泛的工作温度范围等优点，在高端车型、低空飞行器的领域具有明确应用场景。根据目前电池厂商规划，大部分企业计划于2027年左右实现全固态电池量产；GGII统计，2024年1-7月（截至7月22日），全国固态电池新增产能已超142GWh，涉及金额644亿元，固态电池产业化进程有望逐步加速。
- **固态电池制造的核心工艺在于固态电解质成膜环节，公司提前布局固态电池设备开发。** 2023年公司提前布局固态电池设备的开发，对关键技术和关键工艺取得了实质性突破，并实现了国内固态及准固态电池中试产线的多种设备和产线的交付及生产，其中有部分设备已经实现了480瓦时/KG的电池量产及销售。

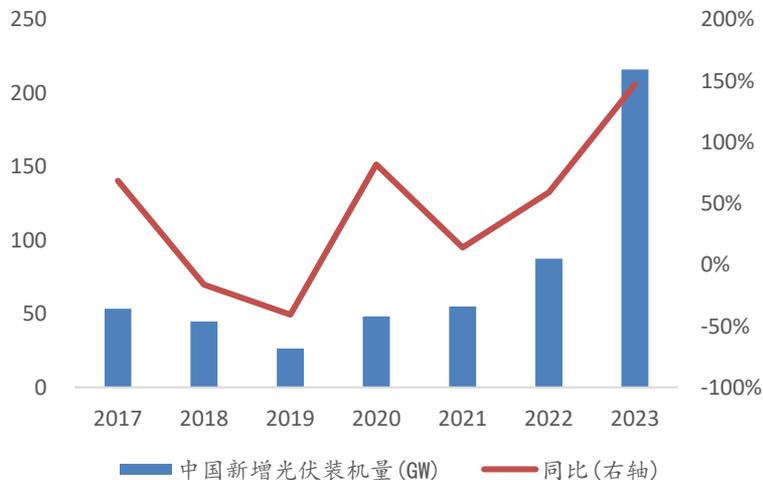
图表：2022-2030年中国固态电池出货量预测(GWh)



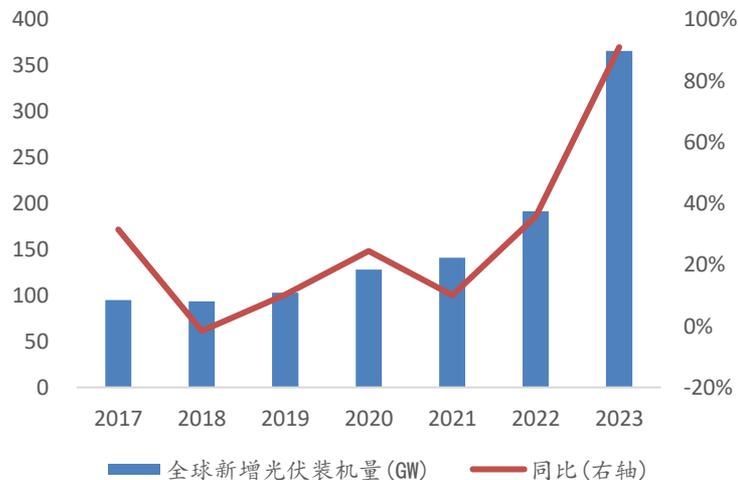
2.2 光伏：新增装机量高速增长

➤ **光伏新增装机量保持高速增长。**根据中电联、BP等数据统计，2023年中国/全球新增光伏装机为216/366GW，同比分别为+147%/+91%，2023年全球光伏装机显著增长，主要得益于硅料价格下跌带动组件价格下跌。2024年1-9月，中国光伏新增装机量为161GW，同比+25%，增速有所放缓，但仍然保持较高增长水平。展望未来，光储平价以及更多应用场景打开，光伏仍有较大的发展空间，有望保持较为稳定的成长。

图表：中国光伏新增装机量及增速



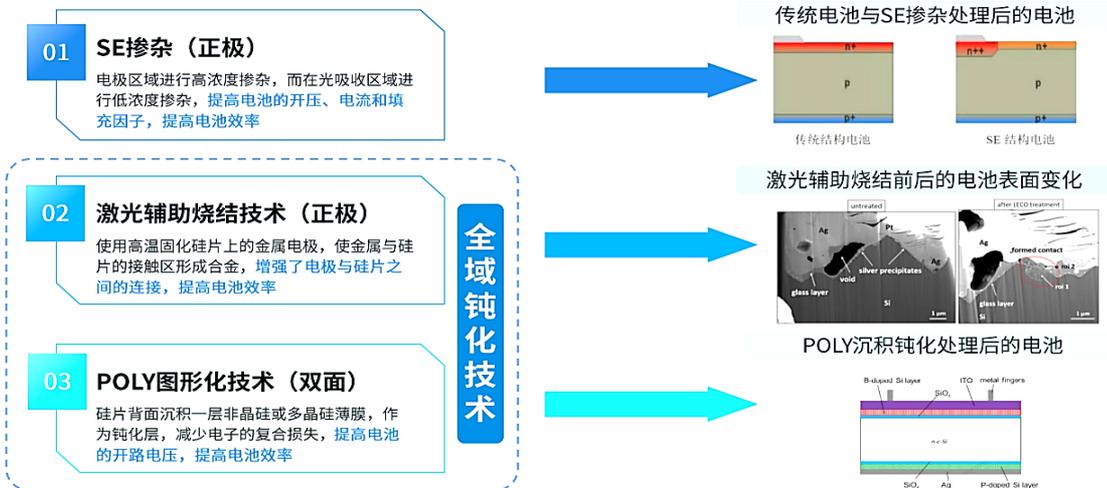
图表：全球光伏新增装机量及增速



2.2 光伏：N型电池技术快速发展带来设备投资机会

- ▶ **2023年TOPCon路线迅速成为主流。**2023年是光伏产业从P型电池到N型电池的“转型年”，Topcon 凭借其投资成本低、电池厂存量设备兼容性好、转换效率等优势迅速成为行业主流。
- ▶ **成为光伏激光设备双寡头之一，TOPCon+、BC等技术持续取得进展。**公司突破TOPCon激光硼掺杂技术，以Topcon激光SE一次掺杂设备成功切入光伏行业，并且公司在多项光伏电池激光新技术和新产品上实现突破。公司在TOPCon SE掺杂设备成为行业双寡头之一，激光烧结（LAS）设备实现批量出货，Topcon电池双面POLY图形化等TOPCon+技术已实现突破性进展，顺利研制出BC大光斑激光开膜设备，实现快速、低损、高效去膜的工艺突破，该设备目前已在部分客户端进行批量验证。

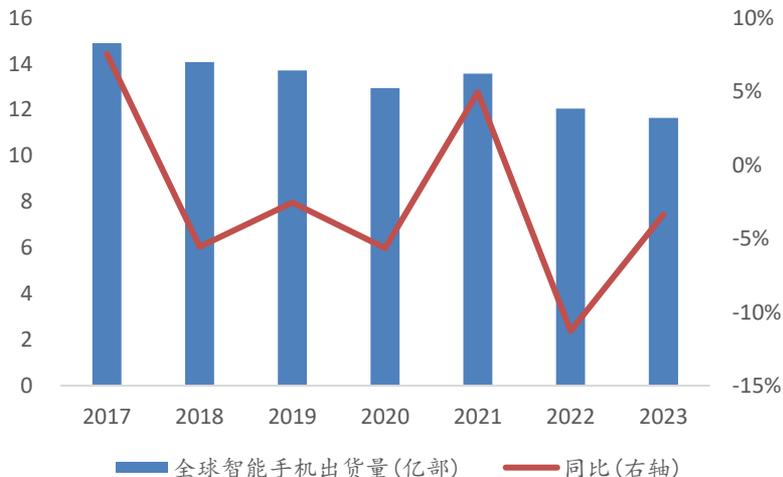
图表：TOPCon提效环节



2.3 3C消费电子：行业筑底，公司聚焦高毛利业务

- ▶ **2023年消费电子行业处于筑底阶段。**根据IDC统计，2021年以来全球智能手机出货量有所下降，2023年全球智能手机出货量为11.6亿部，同比-3.4%；2024年行业有所回暖，2024年1-9月全球智能手机出货量为8.9亿部，同比+6.3%。全球PC出货量同样自2021年以来下降，2023年全球PC出货量为2.6亿台，同比-13.9%，行业处于筑底阶段。
- ▶ **公司3C设备聚焦高毛利业务。**公司3C业务整体上推行稳健的经营策略，推出微晶玻璃激光开料设备、SMA高速挂线机等多款行业首创设备；公司聚焦Mini/MicroLed高端核心关键设备研发，推出巨量转移、巨量焊接及激光返修设备，已经完成G2.5代面板尺寸设备开发，进入小批量量产。

图表：全球智能手机出货量及增速



图表：全球PC出货量及增速



2.4 医疗激光：公司中红外激光技术取得重大突破

- ▶ **公司中红外飞秒激光技术取得重大突破。**2024年5月21日，公司发布在中红外飞秒激光技术及其在医疗应用领域关键技术取得重大突破的公告。中红外飞秒激光研究是前沿的科研领域，2-20 μm 的中红外属于一种非常特殊的电磁波波段，几乎所有分子的共振峰都落在中红外波段。理论研究已经证明6 μm 到9 μm 的中红外激光可与生物组织发生剧烈的热机械或热化学反应，尤其是特异性的中红外波长可瞄准生物胶原蛋白共振峰，实现生物组织的胶原蛋白再生和有效刺激筋膜层收缩，达到皮肤胶原新生和收缩提拉的效果。公司该技术多项学术成果已经发表至国际期刊，同时已经获得了相应的专利授权。
- ▶ **公司首创新型高功率长波长可调谐中红外飞秒激光器产品，该技术为新型微创医疗应用提供新的工具。**公司目前已自主研发成功新型高功率长波长可调谐中红外飞秒激光器产品，该产品属于开创性产品，其采用光参量放大技术结合宽带隙高性能的非线性晶体，在全球首次实现了瓦量级平均功率5-10 μm 自由调谐长波长中红外飞秒脉冲输出。该技术为新型微创医疗的研究和应用提供了新的工具，其医疗适用范围包含：胶原再生类年轻化医美应用、皮肤剥脱式和非剥脱式微创治疗、角膜微创切割和移植、动脉粥样硬化微创消融、胰腺肿瘤选择性消融等。

2.4 医疗激光：轻医美快速发展，国产替代空间较大

➤中国轻医美市场呈现快速发展，国产替代空间较大。中国医美市场以轻医美为主导，呈现快速增长态势，根据Frost&Sullivan预测，2030年中国非手术类医美市场规模有望达到4157亿元。目前中国市场主要光电医美公司多以外资为主，主要产品应用场景涉及嫩肤、祛皱、脱毛等，国产替代空间较大。

图表：中国光电医美主要玩家

公司	国家	成立时间	代表产品	主要应用场景
欧洲之星	德国(中资收购)	1964	Fotona超V光、Fotona4DPro等	面部抗衰、色素治疗等
飞顿	以色列(中资收购)	2013	黑金DPL、热提拉、华尔兹冰点脱毛、菲蜜丽私密	光子嫩肤、脱毛等
奇志激光	中国	2001	半导体激光脱毛、二氧化碳激光治疗仪、Profile强脉冲光	脱毛、嫩肤、泌尿外科/眼科治疗
赛诺秀	美国	1991	Picosure蜂窝皮秒	皮肤修复、脱毛、身体塑性、女性健康 血管性疾病、良性色素
半岛医疗	中国	2008	半岛超声炮、蜂窝微针	嫩肤、辅助吸脂
赛诺龙	美国	1970	Vbeam脉冲染料激光、Picoway超皮秒等	治疗良性血管和色素病变、身体塑性、 脱毛、祛皱、祛纹身
科医人	美国	1991	微雕点阵王Acupulse、超脉冲点阵王UltraPulse、王者之心M22超光子	嫩肤、脱毛、治疗血管、色素、治疗银屑病/白癜风/痤疮等
索塔	美国	1996	Thermage射频治疗仪	嫩肤、祛皱

目录

- 1、踏浪前行，激光龙头披荆斩棘
- 2、工业激光、医美激光多点布局，成长空间广阔
- 3、盈利预测与估值**
- 4、风险提示

3 盈利预测与投资建议

- ▶ **关键假设：**（1）随着锂电、光伏、3C行业逐步触底，以及新技术量产应用，下游新一轮资本开支有望再次进入向上周期，公司订单、收入增速有望回升；（2）公司三费率及研发费用率保持稳定，2024-2026年销售费用率分别为5%/5%/5%，管理费用率分别为6%/6%/6%，财务费用率分别为1%/1%/1%，研发费用率分别为10%/10%/10%。
- ▶ **收入预测：**（1）动力电池激光及自动化设备收入：预计2024-2026年收入分别为26/29/32亿元；（2）光伏行业激光及自动化设备收入：预计2024-2026年收入分别为17/19/22亿元；（3）消费类激光及自动化设备收入：预计2024-2026年收入分别为5/7/9亿元。
- ▶ **盈利预测与投资建议：**我们预计公司2024-2026年营业收入分别为51.70/58.05/66.22亿元，归母净利润分别为2.21/3.12/4.57亿元，对应EPS分别为0.90/1.27/1.86元/股。我们看好公司技术布局，未来有望在锂电、光伏等行业持续取得突破，首次覆盖，给予“买入”评级。

3 盈利预测与投资建议

图表：公司业务收入预测

		单位	2022	2023	2024E	2025E	2026E
1、动力电池激光及自动化设备	营业收入	亿元	33.28	36.80	26.35	28.98	32.35
	营业成本	亿元	22.50	25.34	21.35	23.23	25.57
	毛利率		32.38%	31.15%	18.98%	19.84%	20.96%
2、光伏行业激光及自动化设备	营业收入	亿元		1.49	16.89	18.68	21.57
	营业成本	亿元		0.96	11.38	12.32	13.64
	毛利率			35.40%	32.62%	34.05%	36.78%
3、消费类激光及自动化设备	营业收入	亿元	4.40	6.11	4.83	6.76	8.68
	营业成本	亿元	3.87	5.37	3.24	4.46	5.74
	毛利率		11.99%	11.97%	33.02%	34.08%	33.93%
4、新型显示行业激光及自动化设备	营业收入	亿元	0.11	0.09	0.06	0.13	0.19
	营业成本	亿元	0.09	0.08	0.05	0.12	0.17
	毛利率		17.17%	11.52%	9.52%	10.35%	10.91%
5、钣金激光切割设备	营业收入	亿元	1.58	1.50	1.54	1.53	1.57
	营业成本	亿元	1.28	1.14	1.23	1.22	1.22
	毛利率		19.21%	23.79%	19.97%	20.24%	22.24%
6、其他合计	营业收入	亿元	1.69	2.06	2.04	1.97	1.87
	营业成本	亿元	0.80	1.11	1.13	1.10	1.09
	毛利率		53.01%	46.08%	44.40%	43.93%	41.83%

3 盈利预测与投资建议

图表：盈利预测与财务指标

	单位	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	百万元	4,105	4,805	5,170	5,805	6,622
YoY		106.89%	17.03%	7.61%	12.28%	14.07%
归母净利润	百万元	380	322	221	312	457
YoY		248.45%	-15.42%	-31.39%	41.46%	46.49%
EPS	元/股	1.90	1.60	0.90	1.27	1.86
PE		18.32	21.75	38.87	27.48	18.76

图表：可比公司PE估值（先导智能、赢合科技根据iFind一致预期，2024年11月5日收盘价）

证券代码	公司名称	股价(元)	净利润(百万元)			EPS(元/股)			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300450.SZ	先导智能	19.18	2,204	2,902	3,547	1.41	1.85	2.26	13.65	10.35	8.47
300457.SZ	赢合科技	25.30	948	1,317	1,632	1.46	2.03	2.51	17.33	12.48	10.08
300776.SZ	帝尔激光	77.64	569	672	845	2.08	2.46	3.09	37.27	31.55	25.09
	均值								22.75	18.13	14.55
688559.SH	海目星	34.80	221	312	457	0.90	1.27	1.86	38.87	27.48	18.76

目录

- 1、踏浪前行，激光龙头披荆斩棘
- 2、工业激光、医美激光多点布局，成长空间广阔
- 3、盈利预测与估值
- 4、风险提示**

风险提示

- 技术拓展不及预期；
- 海外政策风险；
- 下游需求不及预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街9号华远企业号D座二单元七层

上海市浦东南路500号国开行大厦10楼D座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心19层1904号

广州市大道中圣丰广场988号102室



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。