

2024年10月27日

聚星科技（920111.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 下周二（10月29日）有一只北交所新股“聚星科技”申购，发行价格为6.25元，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为13.23倍（以2023年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润计算）。

◆ **聚星科技（920111）：**公司主营业务为电接触产品的研发、生产和销售，主要产品包括电触头和电接触元件、以及电接触材料。公司2021-2023年分别实现营业收入5.96亿元/4.92亿元/6.03亿元，YOY依次为46.52%/-17.46%/22.54%；实现归母净利润0.58亿元/0.37亿元/0.77亿元，YOY依次为-14.27%/-36.60%/109.01%。最新报告期，公司2024年1-6月实现营业收入4.36亿元，同比增加65.35%；实现归母净利润0.49亿元，同比增加32.46%。根据公司管理层初步预测，公司预计2024年1-9月营业收入约为6.6亿元至7.3亿元，同比增长57.36%至74.05%；预计归母净利润约为0.83亿元至0.92亿元，50.09%至66.36%。

① **投资亮点：**1、公司深耕电接触产品领域二十余年，现已具备较为完备的一体化产业链布局、且其铆钉型电触头细分领域的市占率位居国内榜首。公司（前身为温州市瓯海聚星电工器材厂）成立于1996年，经过二十余年的行业深耕、现已具备较为完善的从电接触材料—电触头—电接触元件的产业链布局。其中、在原材料领域，公司已成功掌握90余款具体材料规格，并依托丰富的电接触材料、持续开拓新产品、形成较强的定制化开发能力；截至目前，公司铆钉型接触头合计达14200余款、铆接元件920余款、焊接元件760余款。据公司招股书披露，公司现阶段已与春禄寿公司、宏发股份、公牛集团、三友联众、美硕科技、申乐股份、鸿世电器、赛特勒电子等业内知名企业建立了良好的合作关系；根据中国电器工业协会电工合金分会统计，按照销售数量统计、2021至2023年公司核心产品铆钉型电触头的国内市场占有率连续三年均排名第一。2、**新能源领域为公司积极拓展的业务增长点；现阶段公司已成功开发适配的电接触产品、并已在新能源汽车等领域实现小批量应用。**以新能源汽车为例，除需采用一般的汽车继电器用于空调、灯光、电动门窗等场景外，其特殊的电路环境还需要额外配置高压直流继电器；据三友联众公告披露，普通汽车一般搭载10-20只汽车继电器，而新能源汽车则在此基础上需求额外6-7只高压直流继电器；受益于汽车电动化的发展趋势，新能源汽车用电接触产品的需求有望抬升。据公司问询函回复披露，公司已成功研制具备接触电阻低且稳定、分断效果较好的AgSn02In203电触头产品，并在新能源汽车等领域实现销售。2024年以来，公司新开发了浙江安富新能源科技股份有限公司、浙江科迪奈新能源科技有限公司等多家新能源领域客户，目前处于样品开发阶段、小批量供货阶段，或有望助推公司未来业绩向好。

② **同行业上市公司对比：**根据主营业务的相似性，公司选取福达合金、温州宏丰、斯瑞新材为聚星科技的可比上市公司；但上述公司为沪深A股，与聚星科技在业务体量、估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2023年可比公司的平均营业收入为22.90亿元，平均销售毛利率为12.99%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，毛利率则处于

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	110.50
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

戴箴箴

daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（港迪技术）-2024年第74期-总第501期
2024.10.24

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（科拜尔）-2024年第73期-总第500期
2024.10.21

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（健尔康）-2024年第71期-总第498期
2024.10.18

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（科力股份）-2024年第72期-总第499期
2024.10.18

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（强达电路）-2024年第70期-总第497期
2024.10.18



同业的中高位区间。

◆ **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。

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)	595.9	491.9	602.7
同比增长(%)	46.52	-17.46	22.54
营业利润(百万元)	65.1	39.8	85.2
同比增长(%)	-10.80	-38.90	114.26
归母净利润(百万元)	57.9	36.7	76.8
同比增长(%)	-14.27	-36.60	109.01
每股收益(元)	0.54	0.34	0.70

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、聚星科技	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	6
（四）募投项目投入	6
（五）同行业上市公司指标对比	7
（六）风险提示	7

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 5：2015-2023 年我国电接触产品行业工业产值（亿元）	5
表 1：公司 IPO 募投项目概况	6
表 2：同行业上市公司指标对比	7

一、聚星科技

公司主营业务为电接触产品的研发、生产和销售，主要产品包括电触头和电接触元件、以及电接触材料；其中，电接触材料主要用于生产电触头及电接触元件，少量用于对外出售。

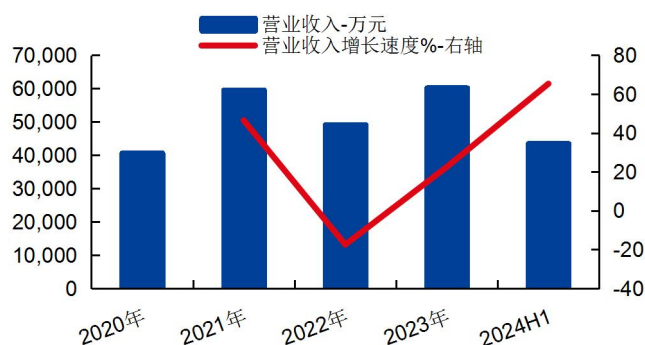
公司围绕电接触产品不断进行技术开发及工艺改进，形成了规格系列齐全、应用场景丰富的产品结构，产品主要用于生产继电器、开关、接触器和断路器等各类低压电器，广泛应用于家用电器、工业控制、汽车、智能电表、充电桩、储能设备、楼宇建筑、电动工具、配电系统等行业领域。截至目前，公司已与春禄寿公司、宏发股份、公牛集团、三友联众、美硕科技、申乐股份、鸿世电器、赛特勒电子等业内知名企业建立了良好的合作关系。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 5.96 亿元/4.92 亿元/6.03 亿元，YOY 依次为 46.52%/-17.46%/22.54%；实现归母净利润 0.58 亿元/0.37 亿元/0.77 亿元，YOY 依次为 -14.27%/-36.60%/109.01%。最新报告期，公司 2024 年 1-6 月实现营业收入 4.36 亿元，同比增加 65.35%；实现归母净利润 0.49 亿元，同比增加 32.46%。

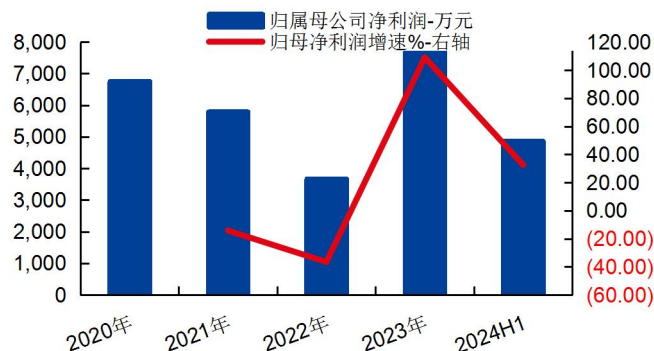
2023 年，公司主营收入按业务类型可分为三大板块，分别为电触头（3.84 亿元，66.63%）、电接触元件（1.47 亿元，25.58%）、以及电接触材料（0.45 亿元，7.79%）。目前，公司以技术服务为核心，2021-2024H1 报告期内来自电触头的收入占比稳定在六成以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



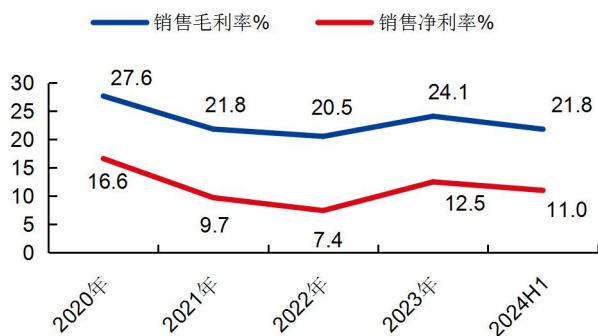
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



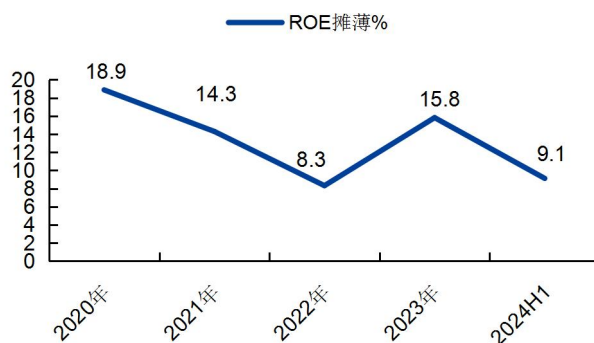
资料来源：wind，华金证券研究所

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

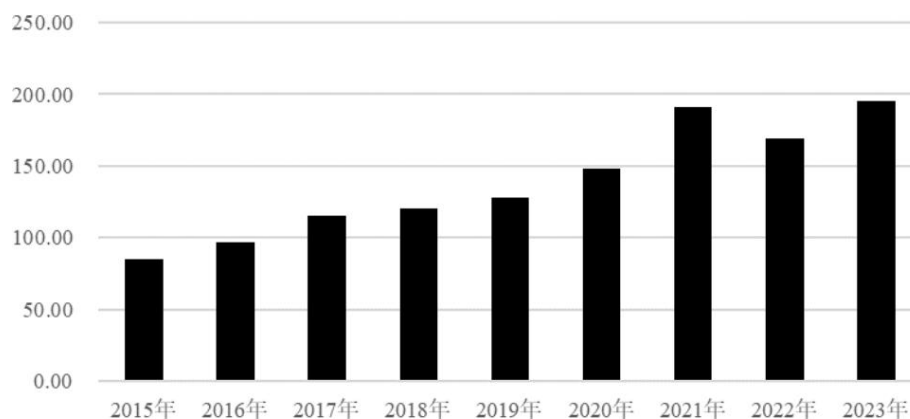
公司专注于电接触产品的研产销、主要产品接触头占营收六成以上；按主营产品，可归属于接触头行业。

1、接触头行业

国际上，全球主要的电触头生产商主要集中在欧洲和日本，由于其基础科学发展迅速、科技人才储备充足，在新材料研发能力、制备工艺研究水平、生产自动化等方面均处于世界领先地位，引领整个行业的发展；目前国外生产和研发电触头的公司主要有大都克、田中控股、美泰乐等。

在国内电触头市场上，内资电触头生产商已占据大部分市场，产品线已经从中低端向高端延伸；在国际市场上，近年来我国的电接触产品也凭借较好的性价比和稳定的质量，获得了大型跨国电器制造商的认可，出口量逐年增长。随着我国电气化程度逐步加深，对电接触产品的需求量及产量均逐年增大；根据中国电器工业协会电工合金分会的统计数据，2023 年我国电接触产品行业（含银基电接触产品、铜基电接触产品）工业总产值达到 195.60 亿元人民币，2015-2023 年期间年复合增长率为 10.98%。

图 5：2015-2023 年我国电接触产品行业工业产值（亿元）



资料来源：中国电器工业协会电工合金分会，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司深耕电接触产品领域二十余年，现已具备较为完备的一体化产业链布局、且其铆钉型电触头细分领域的市占率位居国内榜首。公司（前身为温州市瓯海聚星电工器材厂）成立于1996年，经过二十余年的行业深耕、现已具备较为完善的从电接触材料—电触头—电接触元件的产业链布局。其中、在原材料领域，公司已成功掌握90余款具体材料规格，并依托丰富的电接触材料、持续开拓新产品、形成较强的定制化开发能力；截至目前，公司铆钉型接触头合计达14200余款、铆接元件920余款、焊接元件760余款。据公司招股书披露，公司现阶段已与春禄寿公司、宏发股份、公牛集团、三友联众、美硕科技、申乐股份、鸿世电器、赛特勒电子等业内知名企业建立了良好的合作关系；根据中国电器工业协会电工合金分会统计，按照销售数量统计、2021至2023年公司核心产品铆钉型电触头的国内市场占有率连续三年均排名第一。

2、新能源领域为公司积极拓展的业务增长点；现阶段公司已成功开发适配的电接触产品、并已在新能源汽车等领域实现小批量应用。以新能源汽车为例，除需采用一般的汽车继电器用于空调、灯光、电动门窗等场景外，其特殊的电路环境还需要额外配置高压直流继电器；据三友联众公告披露，普通汽车一般搭载10-20只汽车继电器，而新能源汽车则在此基础上需求额外6-7只高压直流继电器；受益于汽车电动化的发展趋势，新能源汽车用电接触产品的需求有望抬升。据公司问询函回复披露，公司已成功研制具备接触电阻低且稳定、分断效果较好的AgSnO₂In₂O₃电触头产品，并在新能源汽车等领域实现销售。2024年以来，公司新开发了浙江安富新能源科技股份有限公司、浙江科迪奈新能源科技有限公司等多家新能源领域客户，目前处于样品开发阶段、小批量供货阶段，或有望助推公司未来业绩向好。

（四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目以及补充流动资金。

- 1、**生产线智能化技术改造项目**：本项目对公司现有产品生产线进行技术升级与改造，同时扩大公司电触头和电接触元件的产能。项目建成后，将新增年产200吨电触头、400吨电接触元件的生产能力；项目建设期为18个月，达产后预计可实现年均新增销售收入3.18亿元。
- 2、**研发中心建设项目**：本项目拟通过引进先进研发设备及高端研发人才，从而进一步完善公司研发流程、提升研发设施水平。

表1：公司IPO募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	生产线智能化技术改造项目	15,182.45	15,182.45	18个月
2	研发中心建设项目	5,111.67	5,111.67	36个月
3	补充流动资金	4,000.00	4,000.00	-
	总计	24,294.12	24,294.12	-

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

公司专注于电接触产品的研产销；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，截至 2024 年 10 月 24 日，公司所属的“C38 电气机械和器材制造业”最近一个月静态平均市盈率为 18.16 倍。

根据主营业务的相似性，公司选取福达合金、温州宏丰、斯瑞新材为聚星科技的可比上市公司；但上述公司为沪深 A 股，与聚星科技在业务体量、估值基准等方面存在较大差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2023 年可比公司的平均营业收入为 22.90 亿元，平均销售毛利率为 12.99%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，毛利率则处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-2023 年	2023 年营业收入(亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE(摊 薄)
603045.SH	福达合金	17.38	40.23	27.92	27.31%	0.41	37.24%	10.01%	4.37%
300283.SZ	温州宏丰	26.54	46.09	29.00	35.92%	0.21	-30.35%	7.98%	2.22%
688102.SH	斯瑞新材	66.62	83.86	11.80	18.71%	0.98	26.04%	20.99%	9.31%
	平均值	36.85	56.73	22.90	27.31%	0.53	10.97%	12.99%	5.30%
920111.BJ	聚星科技	9.33	13.23	6.03	22.54%	0.77	109.01%	24.08%	15.81%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 10 月 27 日），华金证券研究所

备注：(1)聚星科技总市值=发行后总股本 1.4933 亿股 * 发行价格 6.25 元=9.33 亿元；(2)聚星科技发行后市盈率为本次发行价格除以每股收益，每股收益按 2023 年度经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润除以本次发行后总股本计算，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为 13.23 倍。

（六）风险提示

供应商集中度较高的风险、境外销售风险、大客户收入下滑风险、原材料价格波动风险、存货跌价风险、实际控制人控制不当风险、毛利率下滑风险、核心技术泄露风险等风险。

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