

专注铆钉型电触头 30 年，聚星科技：连续三年行业第 1， 加码产能与技术，一体化发展优势明显

导语：具备电接触产品一体化方案解决能力，公司依托下游景气度提升实现了快速增长。

作者：市值风云 App：白猫

11 月 11 日，聚星科技（920111.BJ）成功登陆北交所，开启拥抱资本市场新篇章。

聚星科技全名叫温州聚星科技股份有限公司，保荐机构为国投证券。

公司自 1996 年成立起便专注于电接触产品的研发、生产和销售，具体包括电接触材料、电触头和电接触元件，三者相当生产环节中的上中下游关系，其中电触头是核心部件。

对于大多数人来说，这类产品是比较陌生的。

简单来说，电接触产品是控制低压电器通断的核心部件，其中电触头在电路系统中发挥了重要作用，因此也被称为电器的“心脏”。

据招股书，聚星科技是国内电接触产品主要制造商之一，是国家高新技术企业、国家级专精特新“小巨人”企业、浙江省“隐形冠军”企业。

（注：如果文章提到报告期，指的是 2021-23 年以及 2024 年上半年。）

一、成长性良好，产品非标程度较高

公司的电接触产品主要在国内销售，这些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、配电系统等领域，而公司的上游是金属行业——银、铜。



今年上半年公司电触头、电接触元件、电接触材料三大业务的营收在主营业务中的占比分别为 68%、20%、12%，而主营业务收入平均约占据总营收 97% 的份额。

单位：元

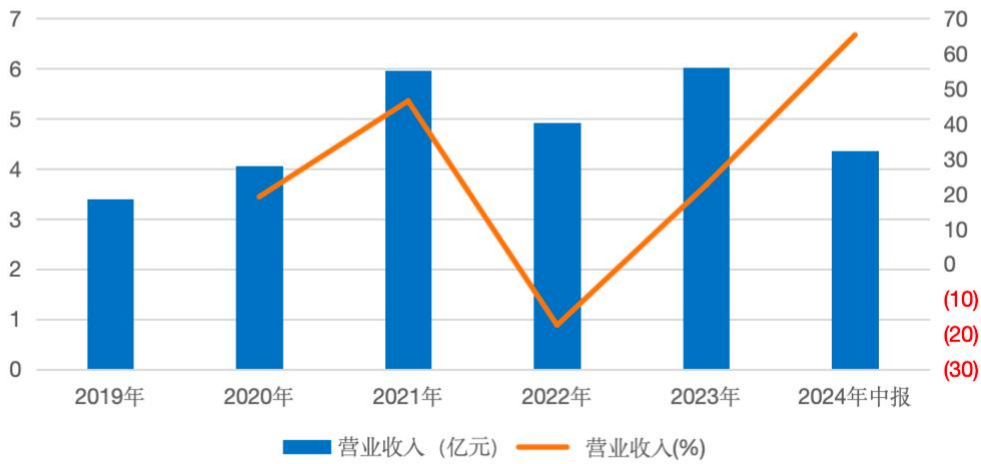
项目	2024 年 1 月—6 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
电触头	286,978,968.21	68.16	384,112,363.46	66.63	323,177,333.99	66.85	403,288,266.93	69.34
电接触元件	83,412,316.66	19.81	147,458,950.11	25.58	132,615,959.22	27.43	150,540,482.07	25.88
电接触材料	50,675,189.52	12.03	44,914,401.45	7.79	27,608,284.66	5.71	27,815,764.21	4.78
合计	421,066,474.39	100.00	576,485,715.02	100.00	483,401,577.87	100.00	581,644,513.21	100.00

(来源：招股书)

电接触产品的特点是属于非标准化程度较高的产品，这主要是受下游客户对电接触产品的材料类型、材料银含量、产品结构、产品尺寸、制造工艺等方面的要求有所差异影响。

2019-23 年公司营收 CAGR 为 15%，根据招股书的三季报预测，今年 1-9 月增速将高达 57%-74%，对应营收在 6.6-7.3 亿之间，颇有爆发态势。

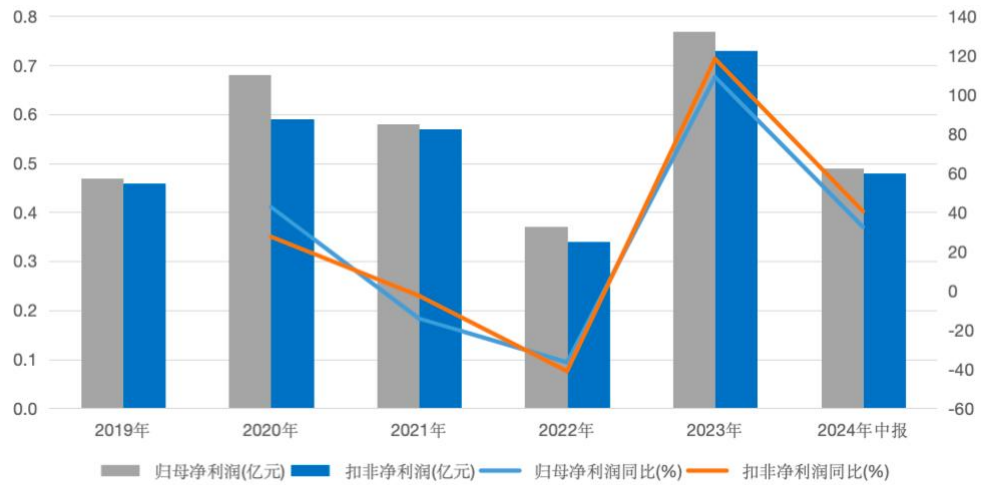
聚星科技营收情况



(来源：招股书，制图：市值风云 APP)

利润方面同样增长明显。根据招股书的三季报预测，今年1-9月公司的归母净利润将继续增长50%-66%，对应归母净利润在8300-9200万元。

聚星科技利润情况

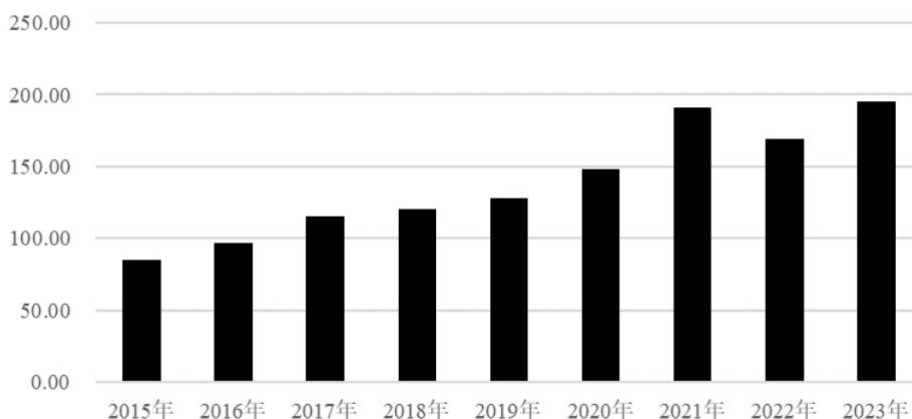


(来源：招股书，制图：市值风云 APP)

公司成长性良好，这也体现在公司增速要快于行业增速。

随着我国电气化程度逐步加深，对电接触产品的需求量逐年增大。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）工业总产值为195.6亿元人民币，2015-2023年期间年复合增长率为11%。

2015-2023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）工业产值（亿元）



数据来源：中国电器工业协会电工合金分会

（来源：招股书）

公司的增长我们区分“量”和“价”因素。

先看销量。年化后，2021-2024上半年末，电触头的年复合销量增速为10.4%，电接触元件为3.5%，电接触材料为91%。

单位：千克，元/千克

产品种类	项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
电触头	销量	200,502.60	293,050.37	268,835.65	297,907.98
	单价	1,431.30	1,310.74	1,202.14	1,353.73
电接触元件	销量	537,610.75	972,143.19	869,059.40	970,878.09
	单价	155.15	151.68	152.60	155.06
电接触材料	销量	33,051.07	62,732.62	11,697.45	9,529.41
	单价	1,533.24	715.97	2,360.20	2,918.94

（来源：招股书）

而在价格端，因为公司产品销售主要采取“原材料价格+加工费”的定价模式，原材料主要就是银及银合金、铜及铜合金，这些金属的价格波动较大，所以对产品销售价格势必造成影响。

报告期内，公司对银及银合金、铜及铜合金的采购额合计占原材料采购总额的9成以上。

产品名称	细分产品类型	加工费确定方式
电触头	铆钉型电触头	按照原材料价格的一定比例计算
	片状电触头	固定金额加工费
电接触元件	铆接元件	固定金额加工费+铆钉型电触头按相关原材料价格的一定比例计算的加工费
	焊接元件	
	电器配件	固定金额加工费
	冲压件	
电接触材料	线材	固定金额加工费
	带材	

(来源: 招股书)

2022年、2023年、2024年上半年,公司采购的银及银合金的价格波动幅度分别为-10%、20%、21%。2024年上半年铜及铜合金的价格波动幅度为11%。

单位: 万元/吨

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
银及银合金	602.71	497.33	414.31	458.62
铜及铜合金	6.62	5.97	6.03	5.90

(来源: 第二轮问询回复)

观察公司实力,只需要看一点:能否将原材料价格波动的影响传导到下游,继而稳住毛利率甚至获得更高的毛利率。

总的来看,公司毛利率波动不明显,显然是有一定实力的。

报告期内,公司综合毛利率一般在21%左右,具体分别为21.8%、20.5%、24.1%和21.8%。

二、拳头产品连续三年市占率第一,毛利率高于同行

电接触产品制造行业的竞争主要表现为研发和创新能力的竞争。

据招股书,公司的技术创新集中体现于掌握的粉体高效混合技术、三复合铆钉型

电触头冷墩技术、电接触元件模内铆接技术等 10 项核心技术，也正是这些核心技术贡献于主营业务收入的实现与增长。

那么这些核心技术究竟有多大竞争力？

具体来看，电接触产品的性能主要由电接触材料决定，银含量、电阻率、密度和硬度等是重要技术指标。2008 年以后，公司便通过自主研发掌握了电接触材料的生产技术，实现了电接触材料的自主供应。

据招股书，在目前行业内具代表性的主流应用材料之一的 AgSnO₂ 领域里，公司的产品在电阻率、密度和维氏硬度等指标上均优于国家标准。

项目	产品名称	银含量 (Wt.%)	电阻率 (uΩ.cm)	密度 (g/cm ³)	维氏硬度 (HV)
国家标准《银氧化锡电触头材料技术条件》(GB/T 20235-2006)	银氧化锡 (6) 氧化铜 (4)	90±1	≤2.40	≥9.8	≥80
发行人	银氧化锡 (6) 氧化铜 (4)	90±1	≤2.30	≥9.9	≥90

(来源：招股书)

电触头领域，公司以铆钉型电触头为主，今年上半年铆钉型营收占到电触头的 85%。

公司还提到二复合、三复合铆钉型电触头在报告期内营收合计占电触头的八成以上，推测公司的铆钉型电触头主要指的就是二复合、三复合铆钉型电触头，而且后者竞争优势更为突出。

由于技术参数展示页面过长，风云君就不一一列举。经比较，公司的二复合、三复合铆钉型电触头在关键指标参数——公差范围上总体小于行业标准，也就是产品精度优于行业标准。

而产品精度直接影响产品质量、生产成本，谁能在符合产品性能要求的前提下，实现相对较薄且均匀的银层分布，帮助客户节省成本，那谁就能在市场上多吃一口。

总的来看，铆钉型电触头是公司拳头产品。2023 年以来，公司的铆钉型电触头与铆接元件贡献了 6 成以上的营收。

铆接元件——铆钉型电触头与铜合金或铜等通过铆接工艺制成的组件。

项目	2024 年 1-6 月		2023 年度	
	金额	金额	金额	比例 (%)
电触头				
铆钉型电触头	245,127,689.16	85.42	331,405,681.21	86.28
片状电触头	41,851,279.05	14.58	52,706,682.25	13.72
总计	286,978,968.21	100.00	384,112,363.46	100.00
电接触元件				
铆接元件	23,739,523.75	28.46	43,448,988.20	29.47
焊接元件	24,454,289.86	29.32	39,628,988.49	26.87
电器配件	20,603,477.63	24.70	37,711,598.37	25.57
冲压件	14,615,025.42	17.52	26,669,375.05	18.09
总计	83,412,316.66	100.00	147,458,950.11	100.00

(来源：招股书)

根据中国电器工业协会电工合金分会统计，2021 年度至 2023 年度，公司铆钉型电触头的国内市场占有率连续三年均排名第一（按照销售数量统计）。

单位：万元，吨

项目	2024 年 1-6 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度
	数值	变动幅度	数值	变动幅度	数值	变动幅度	数值
主营业务收入	42,106.65	46.08%	57,648.57	19.26%	48,340.16	-16.89%	58,164.45
销量	771.16	16.14%	1,327.93	15.51%	1,149.59	-10.07%	1,278.32

注：2024 年 1-6 月变动幅度为年化数据与 2023 年度数据的对比。

(来源：第二轮问询回复)

可以看出，公司主要产品在关键性能指标方面优于行业标准，而且拳头产品市场竞争力较为突出，这些优势也直接反映在毛利率上——公司毛利率高于行业平均数。

公司名称	2024年1月—6月	2023年度	2022年度	2021年度
福达合金（%）	9.74	10.01	10.97	10.85
温州宏丰（%）	11.10	7.98	11.03	10.62
金昌蓝宇（%）	25.78	24.87	24.72	24.41
斯瑞新材（%）	23.80	23.68	25.30	25.64
平均数（%）	17.61	16.64	18.01	17.88
发行人（%）	21.79	24.08	20.53	21.81

(来源: 招股书)

三、一体化发展，加码产能、技术投入

不难看出，公司围绕电触头这一核心，打造了‘电接触材料—电触头—电接触元件’的完整技术链条，公司现已具备电接触产品一体化的方案解决能力。

这往往需要企业具备多年的技术积淀，公司在该领域已耕耘近 30 年。从招股书来看，技术出身的创始人陈静先生对公司核心技术的形成起到了直接领导作用。

发行前陈静先生与其妻子陈林霞女士直接和间接合计控制公司 67.5%的股权，为公司实际控制人。

序号	股东姓名/名称	发行前		发行后	
		持股数量 (股)	持股比例 (%)	持股数量 (股)	持股比例 (%)
1	陈静	69,221,000	62.64	69,221,000	46.35
2	孙乐	16,462,000	14.90	16,462,000	11.02
3	徐静峰	16,462,000	14.90	16,462,000	11.02
4	温州聚一	5,400,000	4.89	5,400,000	3.62
5	苏晓东	1,267,500	1.15	1,267,500	0.85
6	林显金	1,105,000	1.00	1,105,000	0.74
7	刘启卫	582,500	0.53	582,500	0.39
8	本次发行新增股份	-	-	38,830,000	26.00
合计		110,500,000	100.00	149,330,000	100.00

(来源: 招股书)

实际上，一体化发展也是行业产品集成化的直接体现。目前业内领先的电接触产品生产企业均将产品集成化作为企业的重要发展方向，即对电触头进行深加工，向客户提供附加值更高的电接触元件。

而公司的电接触元件毛利率水平比前两个环节也要高一些。

项目	2024年1月—6月		2023年度		2022年度		2021年度	
	毛利率 (%)	主营收入占比 (%)	毛利率 (%)	主营收入占比 (%)	毛利率 (%)	主营收入占比 (%)	毛利率 (%)	主营收入占比 (%)
主营业务	22.10	100.00	25.03	100.00	20.73	100.00	22.29	100.00
电触头	21.20	68.16	24.63	66.63	21.42	66.85	21.84	69.34
电接触元件	33.40	19.81	30.81	25.58	22.10	27.43	26.40	25.88
电接触材料	8.56	12.03	9.48	7.79	6.13	5.71	6.48	4.78

(来源: 招股书)

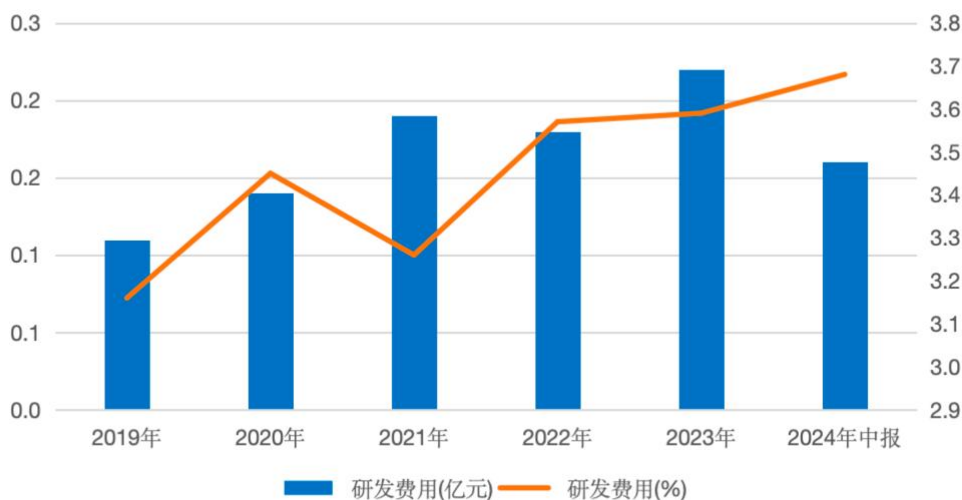
从报告期内电触头以及电接触元件的产能、销售数据来看, 公司产能利用率以及产销率很高。

电触头	⑥=②/①: 产能利用率	108.44%	92.60%	82.34%	95.36%
	⑦= (④+⑤) / (②+③): 产销率	97.96%	95.37%	101.46%	101.29%
电接触元件	①: 产能 (吨)	355.00	710.00	710.00	650.00
	②: 产量 (吨)	351.26	722.42	668.59	692.29
	③: 外购量 (吨)	147.82	275.18	255.20	231.49
	④: 销量 (吨)	537.61	972.14	869.06	970.88
	⑤: 内部领用量 (吨)	0.13	0.22	0.24	0.15
	⑥=②/①: 产能利用率	98.95%	101.75%	94.17%	106.51%
	⑦= (④+⑤) / (②+③) 产销率	107.75%	97.47%	94.10%	105.11%

(来源: 招股书, 时间顺序从右至左)

公司在研发上投入的比例也呈增长趋势, 今年上半年公司研发费用率约为 3.7%。

聚星科技研发情况



(来源：招股书，制图：市值风云 APP)

未来无论是产能扩张还是技术更新改造，都需要公司长期的大额资金投入。

从募集资金运用来看，公司拟将资金主要投入到两个募投项目中。

一个是生产线智能项目，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，并购置自动仓储设备提高库存商品管理能力。还有一个是研发中心建设项目。

前者有望帮助公司提升生产线智能化、自动化水平，扩大生产、销售规模，后者有望增强自主研发能力，确保公司在行业技术的不断发展中占据有利地位，提升公司产品市场竞争力。

单位：万元

序号	项目名称	总投资额	拟投入募集资金	实施主体
1	生产线智能化技术改造项目	15,182.45	15,182.45	聚星科技
2	研发中心建设项目	5,111.67	5,111.67	聚星科技
3	补充流动资金	4,000.00	4,000.00	聚星科技
合计		24,294.12	24,294.12	-

(来源：招股书)

结语

电接触产品行业的发展趋势较多地体现为在基础品种材料基础上,围绕材料配方设计、触头及元件设计和制造工艺等维度不断进行技术创新以持续开发新产品、提升产品性能、控制生产成本,满足客户需求。

从招股书来看,在提升服务精细化水平及客户附加值方面,公司做得不错。实际上,公司深耕电接触产品行业近 30 年,已沉淀了较强的技术实力并在优势领域获得了市占率第一的竞争地位。

在具备电接触产品一体化方案解决能力下,依托下游景气度的不断提升,近年来,公司实现了快速增长,值得投资者长期关注。