

钧崴电子 (301458.SZ)

新股覆盖研究

- ◆ 下周二（12月24日）有一家创业板上市公司“钧崴电子”询价。
- ◆ **钧崴电子 (301458)**：公司主要从事电流感测精密电阻及熔断器的设计、研发、制造和销售。公司2021-2023年分别实现营业收入5.63亿元/5.46亿元/5.64亿元，YOY依次为37.90%/-3.00%/3.33%；实现归母净利润1.12亿元/0.86亿元/0.90亿元，YOY依次为59.18%/-23.29%/4.25%。最新报告期，公司2024年1-9月实现营业收入4.86亿元、同比增长19.00%，实现归母净利润0.91亿元、同比增长43.11%。根据公司管理层初步预测，公司2024年营业收入同比增长6.39%至20.57%，净利润同比增长14.55%至27.89%。
- ① **投资亮点**：1、公司是聚焦消费电子及家电等领域电流感测精密电阻的领先供应商，拥有丰富的优质客户资源及较高的行业地位。公司是电流感测精密电阻及熔断器的关键供应商；尤其在电流感测精密电阻领域，公司能够提供高精度、低电阻值、低温度系数和高功率额定值设计的产品，是全球少数能够生产01005封装至5931封装全系列电流感测精密电阻的企业。现阶段，公司主要聚焦在消费电子、家用电器等领域，目前已经成功应用在包括A公司、三星、小米、联想、格力、美的、大金、欣旺达、海康威视等数十家头部的智能手机品牌商、可穿戴设备厂商、家电厂商的产品中；其中，高精度、超小型化4T电阻产品于2023年正式导入A公司的产品方案并开始批量供货，预计后续仍将会持续放量。据招股书披露，2023年公司在全球电流感测精密电阻领域的市占率已达7.86%、全球排名第三。此外，由于电流感测精密电阻相较于一般电阻产品具有低阻值、高精度、低温度系数、抗浪涌电流、高功率等特点，其技术附加值相对较高，助力公司维持较强的盈利能力；根据最新的2024年前三季度数据，公司销售毛利率48.27%。2、公司积极加大产品在新能源汽车、光伏储能、5G通信等新兴应用领域的布局；目前已与上述领域头部客户达成合作关系，并预计在2024年陆续实现量产。公司不断加速在新能源汽车、光伏储能、5G通信、智能终端等新兴市场的拓展和布局；如汽车领域，公司已获得汽车行业IATF16949质量管理体系认证，并已进入现代摩比斯、长安汽车、零跑汽车、比亚迪、中车、蔚来等企业供应链；新能源及储能领域，已进入阳光电源、上能电气、三星SDI、台达集团等企业供应链，并已向国轩高科、亿纬锂能等光伏及储能企业送样；通讯及云端领域，已进入华为、中兴通讯、烽火通信、新华三、伟创力集团等企业国内供应链；据问询函回复披露，公司与上述头部客户的合作项目，预计于2024年陆续实现量产。此外，公司还与全球一线的通讯及汽车芯片企业高通、英伟达建立了深度合作关系；公司会将产品提供给上述芯片企业以配合其进行芯片设计，进而能够有效保障产品迭代满足客户新要求、为产品销量奠定基础。
- ② **同行业上市公司对比**：根据主营业务的相似性，选取风华高科、中熔电气、以及好利科技为钧崴电子的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023年度可比公司的平均收入为18.50亿元，平均销售毛利率为29.19%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，毛利率则处于同业的中高位区间。
- ◆ **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

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	200.00
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

戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（林泰新材）-2024年第90期-总第517期 2024.12.9
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中力股份）-2024年第89期-总第516期 2024.12.7
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（博科测试）-2024年第88期-总第515期 2024.12.6
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（蓝宇股份）-2024年第87期-总第514期 2024.11.29
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（科隆新材）-2024年第86期-总第513期 2024.11.25



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)	562.7	545.8	564.0
同比增长(%)	37.90	-3.00	3.33
营业利润(百万元)	131.7	102.8	104.2
同比增长(%)	59.50	-21.97	1.35
净利润(百万元)	112.4	86.3	89.9
同比增长(%)	59.18	-23.29	4.25
每股收益(元)	0.72	0.44	0.45

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、钧威电子	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	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 5：2019 年至 2030 年全球电流感测精密电阻市场规模	5
图 6：2023 年全球电流感测精密电阻市场竞争格局	5
图 7：全球熔断器应用分布	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、钧崴电子

公司设立于 2014 年，自设立以来即专注于电流感测精密电阻及晶片型贴片熔断器产品的研产销；公司全资子公司苏州华德设立于 2000 年，自设立以来一直致力于熔断器产品的研发、生产与销售，至今已拥有超过 20 年的行业经验。

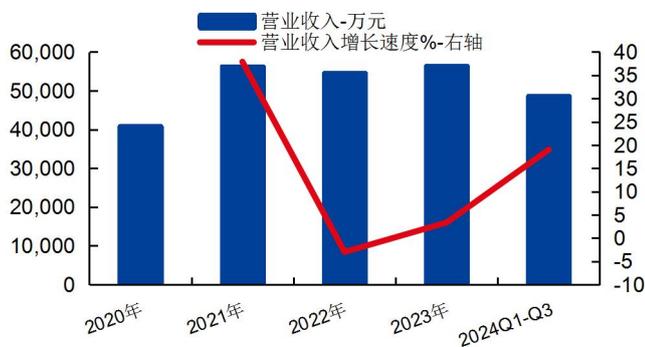
经过多年的积累和沉淀，公司品牌“华德”、“Walter”、“TFT”、“YED”已在中国及海外客户中获得了良好的口碑，具有较强的市场影响力；主要客户群体广泛，涵盖智能手机终端、电脑终端、家电、电池、PD 快充、电源、工业等多个领域的企业。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 5.63 亿元/5.46 亿元/5.64 亿元，YOY 依次为 37.90%/-3.00%/3.33%；实现归母净利润 1.12 亿元/0.86 亿元/0.90 亿元，YOY 依次为 59.18%/-23.29%/4.25%。最新报告期，公司 2024 年 1-9 月实现营业收入 4.86 亿元、同比增长 19.00%，实现归母净利润 0.91 亿元、同比增长 43.11%。

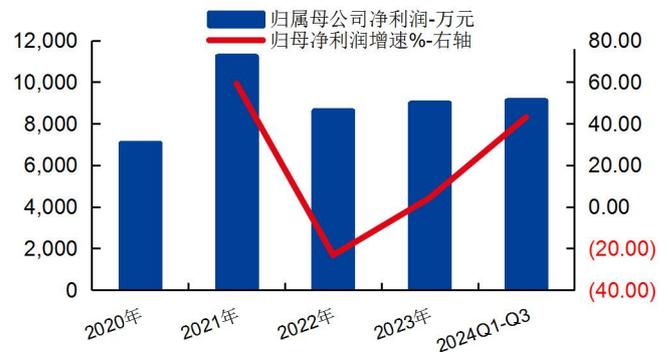
2023 年，公司主营收入按产品类型可分为三大板块，分别为电流感测精密电阻(3.4 亿元，60.82%)、熔断器(1.30 亿元、23.17%)、以及其他产品(0.89 亿元、16.01%)。2021 年至 2024H1 期间，电流感测精密电阻始终为公司的核心产品及主要收入来源，占主营业务收入的 50%以上。

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



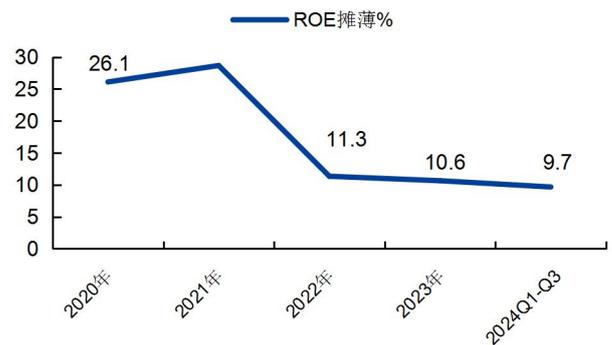
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主要从事电流感测精密电阻及熔断器的研产销。

1、电阻行业

电阻是限制电流的元件，主要用来控制电压和电流，起到降压、分压、限流、隔离、滤波（与电容器配合）、匹配和信号幅度调节等作用，是各类电子产品不可或缺的元件。其应用领域十分广泛，主要用于消费电子、家电、工业自动化、航空航天、电力、轨道交通、汽车电子、新能源、充电桩、5G 通讯、物联网等产业。随着产业技术的发展，电阻已逐步趋向片式化、集成化和小型化。

根据 QYResearch 统计，2019 年至 2023 年，全球电流感测精密电阻市场规模从 36.31 亿元增长至 43.25 亿元，预计 2024 年将达到 47.19 亿元，预计 2030 年市场规模将增长至 112.00 亿元，达到百亿级市场，年均复合增长率达到 15.49%（2024 年-2030 年），保持稳定增长态势。

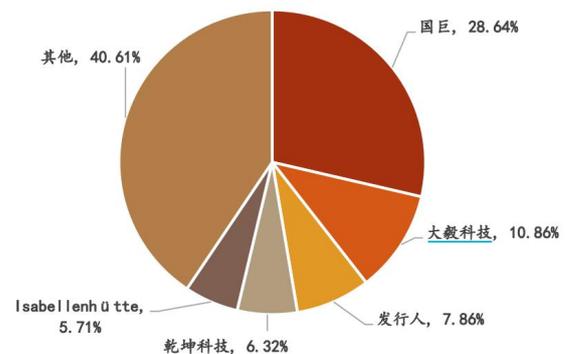
竞争格局方面，2023 年全球前五大电流感测精密电阻企业分别是国巨、大毅、钧崴电子、乾坤、Isabellenhütte，合计市场份额 59.39%。其中，钧崴电子为全球第三大电流感测精密电阻企业，市场份额 7.86%。

图 5：2019 年至 2030 年全球电流感测精密电阻市场规模



资料来源：QYResearch、华金证券研究所

图 6：2023 年全球电流感测精密电阻市场竞争格局



资料来源：QYResearch、华金证券研究所

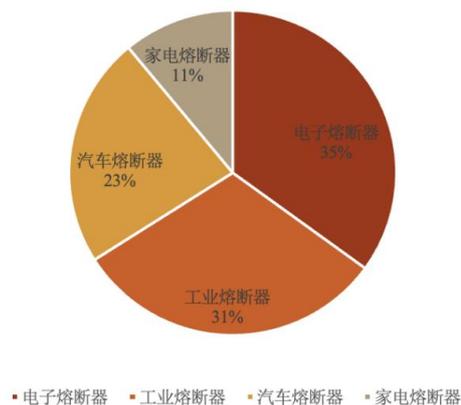
2、熔断器行业

虽然中国大陆近年来涌现出包括钧崴电子、中熔电气在内的大型熔断器企业，但依然无法满足下游市场对于熔断器的大量需求。根据中国海关数据统计平台，2021年-2023年，中国熔断器（线路电压 $\leq 1,000V$ ）的进口金额分别为 65,155.71 万美元、55,262.90 万美元及 45,729.67 万美元，中国熔断器市场存在广阔的需求空间。

根据 Paumanok Publications Inc 数据，2023 年全球熔断器 市场规模为 141 亿元。根据 Paumanok Publications Inc. 统计，2023 年至 2027 年，全球电路保护器件市场规模将从 63.65 亿美元增长至 72.40 亿美元，复合增长率为 3.27%。

按下游应用领域进行拆分来看，电子、工业、汽车、家用熔断器市场占比分别为 35%、31%、23%及 11%。其中，电子熔断器属于消费电子、家电等产品的必备电子元器件，对于智能手机、笔记本电脑、空调等设备的电路保护起到了基础性作用，是熔断器最主要的产品类型；工业、汽车熔断器产品单价较高、应用场景广泛，且近年来光伏储能、电动汽车行业发展迅速，工业和汽车熔断器的重要性逐渐提升。

图 7：全球熔断器应用分布



资料来源：Paumanok Publications Inc、华金证券研究所

竞争格局方面，2022 年 Littelfuse、Bussmann 的熔断器市场份额占比为 49.97%，行业内巨头垄断情况明显。根据 Paumanok Publications Inc 的全球熔断器市场规模，以及 Littelfuse、EATON（Bussmann）公开披露的在熔断器相关领域的营业收入数据估算，2023 年全球熔断器行业内巨头垄断情况明显的特征未发生重大变化。

（三）公司亮点

1、公司是聚焦消费电子及家电等领域电流感测精密电阻的领先供应商，拥有丰富的优质客户资源及较高的行业地位。公司是电流感测精密电阻及熔断器的关键供应商；尤其在电流感测精密电阻领域，公司能够提供高精度、低电阻值、低温度系数和高功率额定值设计的产品，是全球少数能够生产 01005 封装至 5931 封装全系列电流感测精密电阻的企业。现阶段，公司主要聚焦在消费电子、家用电器等领域，目前已经成功应用在包括 A 公司、三星、小米、联想、格力、美的、大金、欣旺达、海康威视等数十家头部的智能手机品牌商、可穿戴设备厂商、家电厂商的

产品中；其中，高精度、超小型化 4T 电阻产品于 2023 年正式导入 A 公司的产品方案并开始批量供货，预计后续仍将会持续放量。据招股书披露，2023 年公司在全球电流感测精密电阻领域的市占率已达 7.86%、全球排名第三。此外，由于电流感测精密电阻相较于一般电阻产品具有低阻值、高精度、低温度系数、抗浪涌电流、高功率等特点，其技术附加值相对较高，助力公司维持较强的盈利能力；根据最新的 2024 年前三季度数据，公司销售毛利率 48.27%。

2、公司积极加大产品在新能源汽车、光伏储能、5G 通信等新兴应用领域的布局；目前已与上述领域头部客户达成合作关系，并预计在 2024 年陆续实现量产。公司不断加速在新能源汽车、光伏储能、5G 通信、智能终端等新兴市场的拓展和布局；如汽车领域，公司已获得汽车行业 IATF16949 质量管理体系认证，并已进入现代摩比斯、长安汽车、零跑汽车、比亚迪、中车、蔚来等企业供应链；新能源及储能领域，已进入阳光电源、上能电气、三星 SDI、台达集团等企业供应链，并已向国轩高科、亿纬锂能等光伏及储能企业送样；通讯及云端领域，已进入华为、中兴通讯、烽火通信、新华三、伟创力集团等企业国内供应链；据问询函回复披露，公司与上述头部客户的合作项目，预计于 2024 年陆续实现量产。此外，公司还与全球一线的通讯及汽车芯片企业高通、英伟达建立了深度合作关系；公司会将产品提供给上述芯片企业以配合其进行芯片设计，进而能够有效保障产品迭代满足客户新要求、为产品销量奠定基础。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目，以及补充流动资金。

- 1、电流感测精密型电阻生产项目：**项目拟新建电流感测精密型电阻生产车间和配套仓储设施等，扩充公司核心产品产能；项目建成后，将新增 CSR 电阻产能 60 亿颗/年，新增 MSH 电阻产能 24 亿颗/年，新增 MSH 分流器产能 0.5 亿颗/年。据招股书预测，项目建设达产后，预计新增年销售收入 71,423.92 万元、新增净利润 16,368.27 万元。
- 2、年产电力熔断器 2300 万颗项目：**项目拟新建电力熔断器生产车间和实验室，提升公司生产自动化与智能化水平；项目建成后，新增电力熔断器产能约 2,300 万颗/年。据招股书预测，项目建设达产后，预计新增年销售收入 25,091.75 万元、新增净利润 4,434.97 万元。
- 3、钧崮珠海研发中心建设项目：**本项目拟通过引进一套硬件设施、检验仪器、测试设备等研发设备，针对低电流/抗浪涌/保险丝、小型化高阻电流感测组件、抗硫化/抗浪涌高功率电阻、车载高功率电流感测组件、BMS 电池管理电流感测组件等产品进行技术性研发，提升公司自主研发能力。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

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	电流感测精密型电阻生产项目	77,178.34	77,178.34	36 个月
2	年产电力熔断器 2300 万颗项目	15,301.16	15,301.16	36 个月
3	钧崮珠海研发中心建设项目	8,265.48	8,265.48	36 个月
5	补充流动资金	12,000.00	12,000.00	-
	总计	112,744.98	112,744.98	-

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

2023 年度，公司实现营业收入 5.64 亿元，同比增长 3.33%；实现归属于母公司净利润 0.90 亿元，同比增长 4.25%。根据管理层初步预测，公司预计 2024 年营业收入的区间为 60,000-68,000 万元，同比增长 6.39%-20.57%；预计 2024 年归属于母公司股东的净利润区间为 10,300-11,500 万元，同比增长 14.55%-27.89%；预计 2024 年扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润区间为 10,100-11,300 万元，同比增长 19.51%-33.71%。

公司业务主要围绕熔断器领域；根据主营业务的相似性，选取风华高科、中熔电气、以及好利科技为钧崮电子的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年度可比公司的平均收入为 18.50 亿元，平均销售毛利率为 29.19%；相较而言，公司营收规模未及同业平均，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-TTM	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)
000636.SZ	风华高科	179.45	54.79	42.21	8.97%	1.73	-46.99%	14.35%	1.45%
301031.SZ	中熔电气	71.89	47.45	10.60	40.41%	1.17	-23.94%	40.89%	11.87%
002729.SZ	好利科技	25.71	73.89	2.69	6.45%	0.18	-40.34%	32.32%	3.71%
	平均值	92.35	58.71	18.50	18.61%	1.03	-37.09%	29.19%	5.68%
301458.SZ	钧崮电子	/	/	5.64	3.33%	0.90	4.25%	46.70%	10.64%

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 12 月 20 日），华金证券研究所

（六）风险提示

进一步拓展新兴应用领域的风险、产品需求下滑风险、产品技术创新风险、境外经营环境变动风险、存货跌价风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险、熔断器产品毛利率持续下滑的风险、经销商管理风险、实际控制人不当控制风险、核心技术人员及知识产权相关风险等风险。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

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