

电接触产品“小巨人”，技术创新夯实行业地位

增持（首次）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	602.74	1,001.59	1,258.86	1,530.90	1,862.41
同比（%）	22.54	66.17	25.69	21.61	21.65
归母净利润（百万元）	76.76	116.00	130.32	158.21	194.04
同比（%）	109.01	51.12	12.35	21.40	22.65
EPS-最新摊薄（元/股）	0.49	0.75	0.84	1.02	1.25
P/E（现价&最新摊薄）	59.91	39.65	35.29	29.07	23.70

投资要点

- 电接触产品“小巨人”，业务发展态势良好。**聚星科技成立于1996年11月，主营业务是电接触产品的研发、生产和销售，主要产品和服务为电触头、电接触元件、电接触材料，公司在2024年11月11日成功登陆北交所，成为温州首家北交所上市公司。2024年全年实现归母净利润1.16亿元，同增51.12%；2025Q1公司归母净利润实现0.23亿元，同比增长44.97%。
- 电接触产品下游场景丰富，低压电器行业规模持续拓展。**1) 电接触产品行业规模不断扩大，下游行业领域丰富：电接触产品行业规模持续扩大，2015-2023年期间年复合增长率为10.98%，预计2024年工业总产值再创新高。2) 低压电器领域不断拓展，行业规模持续扩大：一方面，我国固定资产投资规模持续增长，拉动低压电器市场不断扩大。另一方面，低压电器下游市场规模也在扩大。国家政策带动家电消费，家用电器市场需求有望释放，2024年我国家电零售额突破9000亿元，预计2025年将继续增长；工业控制领域规模继续扩大，全球工业控制和工厂自动化市场规模在2029年有望突破3000亿美元；我国新能源汽车突破1000万辆，全球新能源汽车销量在2030年有望达到4700万辆；全社会用电量持续攀升，低压电器下游需求不断释放。
- 专注核心产品，技术创新增强企业实力。**1) 专注于核心产品，重视技术创新。聚星科技重视产品和技术创新，参与制定多项标准，专利数量多。公司深耕行业近三十年，始终专注于电接触产品领域，不断进行技术创新，目前已经形成了覆盖电接触材料制造、电触头生产和电接触元件生产的多项核心技术，打造了独特的技术优势。2) 公司毛利居于行业前列，客户资源优质且粘性高。相较于同行业可比公司，公司毛利率高于福达合金、温州宏丰及斯瑞新材，居于行业前列。同时，公司已与多家大型知名低压电器生产企业建立了合作关系，高度定制化的产品特性也使客户具有极强的粘性。3) 募资投产助力业绩成长，加大研发投入提高竞争优势。公司募集资金净额总计为2.44亿元，将其投入三个项目，重点降低生产中的人工成本和提升产品质量。其中，生产线智能化技术改造项目扩大公司产能，提升公司产品的市场竞争力同时，公司加大研发投入巩固并加强公司在产品研发方面的竞争优势实现公司的可持续发展。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计公司2025/2026/2027年归母净利润分别为1.30/1.58/1.94亿元，同比增加12%/21%/23%。考虑到公司业务持续高增，产能充足，业绩有望继续高增，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动风险、新材料替代风险、需求不及预期

2025年07月24日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 薛路熹

执业证书：S0600525070008

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.72
一年最低/最高价	20.83/50.88
市净率(倍)	5.13
流通A股市值(百万元)	1,059.44
总市值(百万元)	4,456.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.60
资产负债率(% ,LF)	31.07
总股本(百万股)	155.15
流通A股(百万股)	36.89

相关研究

内容目录

1. 电接触产品“小巨人”，业务发展态势良好	4
1.1. 深耕电接触产品领域数十年，温州首家北交所上市企业	4
1.2. 公司股权集中，结构清晰稳定	4
1.3. 管理层深耕行业多年，管理经验丰富	5
1.4. 一体化发展，产品集成化	6
1.4.1 电接触材料生产技术全面，助力公司业务发展	6
1.4.2 公司核心产品：电触头	8
1.4.3 下游产品的关键功能部件：电接触元件	8
1.5. 加大市场开拓力度，业务呈现良好发展态势	9
2. 电接触产品下游场景丰富，低压电器行业规模持续拓展	13
2.1. 电接触产品行业规模不断扩大，下游行业领域丰富	13
2.2. 低压电器领域不断拓展，行业规模持续扩大	14
2.2.1 家用电器市场需求有望释放，2025年有望维持9000亿水平	14
2.2.2 工业控制领域市场前景广阔，2029年有望突破3000亿美元	15
2.2.3 新能源汽车市场规模不断扩大，2030年有望达4700万辆	16
2.2.4 智能电表、配电系统领域需求持续攀升	17
3. 专注核心产品，创新技术增强企业实力	18
3.1. 专注于核心产品，重视技术创新	18
3.2. 盈利优于同行，客户资源优质且粘性高	19
3.3. 募投增强公司实力，拓展市场发展前景	19
4. 盈利预测与投资建议	21
4.1. 盈利拆分	21
4.2. 盈利预测及投资评级	22
5. 风险提示	23

图表目录

图 1: 聚星科技发展历程.....	4
图 2: 聚星科技股权结构图（截至 2025 年 3 月 31 日）.....	5
图 3: 部分核心管理层背景介绍.....	6
图 4: 聚星科技主要电接触材料情况.....	7
图 5: 聚星科技电触头产品.....	8
图 6: 聚星科技电接触元件.....	9
图 7: 2021-2025Q1 公司营业收入及同比增速	10
图 8: 2021-2025Q1 公司净利润及同比增速	10
图 9: 2020-2024 年公司各业务营业收入占比	10
图 10: 2021-2025Q1 公司盈利情况	11
图 11: 2020-2024 年公司各业务毛利率情况	11
图 12: 2021-2025Q1 公司期间费用情况	12
图 13: 电接触产品产业链.....	13
图 14: 我国固定资产投资规模.....	14
图 15: 我国低压电器规模.....	14
图 16: 我国家用电器市场规模.....	15
图 17: 我国全部工业增加值.....	16
图 18: 全球工业控制和工厂自动化市场规模.....	16
图 19: 我国汽车产销情况.....	16
图 20: 我国新能源汽车销量及预测.....	16
图 21: 我国全社会用电量规模.....	17
图 22: 公司核心技术.....	18
图 23: 同业毛利率对比.....	19
图 24: 募集资金投资项目情况.....	20
图 25: 聚星科技盈利拆分.....	22
图 26: 可比公司估值（截至 2025 年 7 月 22 日）	23

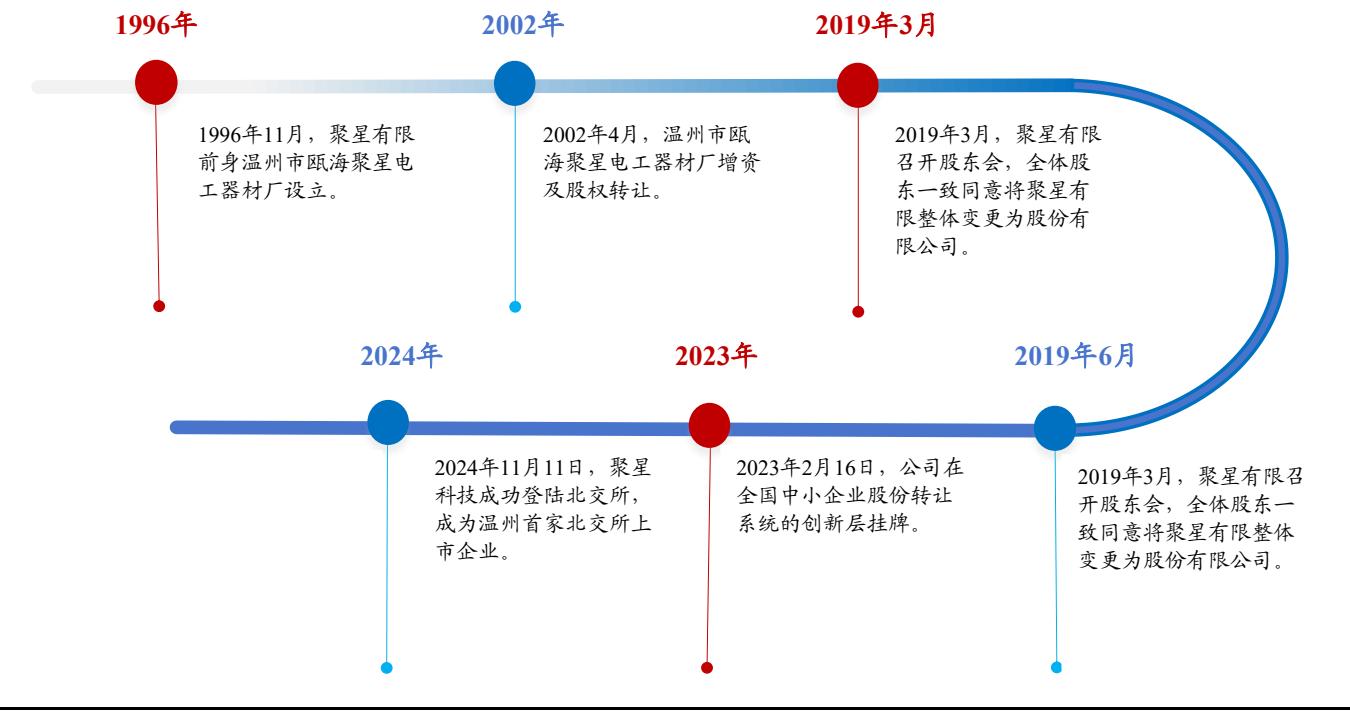
未找到图形项目表。

1. 电接触产品“小巨人”，业务发展态势良好

1.1. 深耕电接触产品领域数十年，温州首家北交所上市企业

深耕电接触产品领域二十余年，电接触产品“小巨人”。聚星科技成立于1996年11月，主营业务是电接触产品的研发、生产和销售，主要产品和服务为电触头、电接触元件、电接触材料。公司产品精度高，其中尤以三复合铆钉型电触头具备较强的市场竞争优势，是国家高新技术企业，专精特新“小巨人”企业，浙江省“隐形冠军”企业，成立了浙江省省级企业研究院，浙江省省级高新技术企业研究开发中心作为公司研发平台，不断研发创新技术及产品解决方案，助力产业升级。经过多年行业深耕，公司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。公司于2023年2月16日在全国股转系统的创新层挂牌，并在2024年11月11日成功登陆北交所，成为温州首家北交所上市企业。

图1：聚星科技发展历程



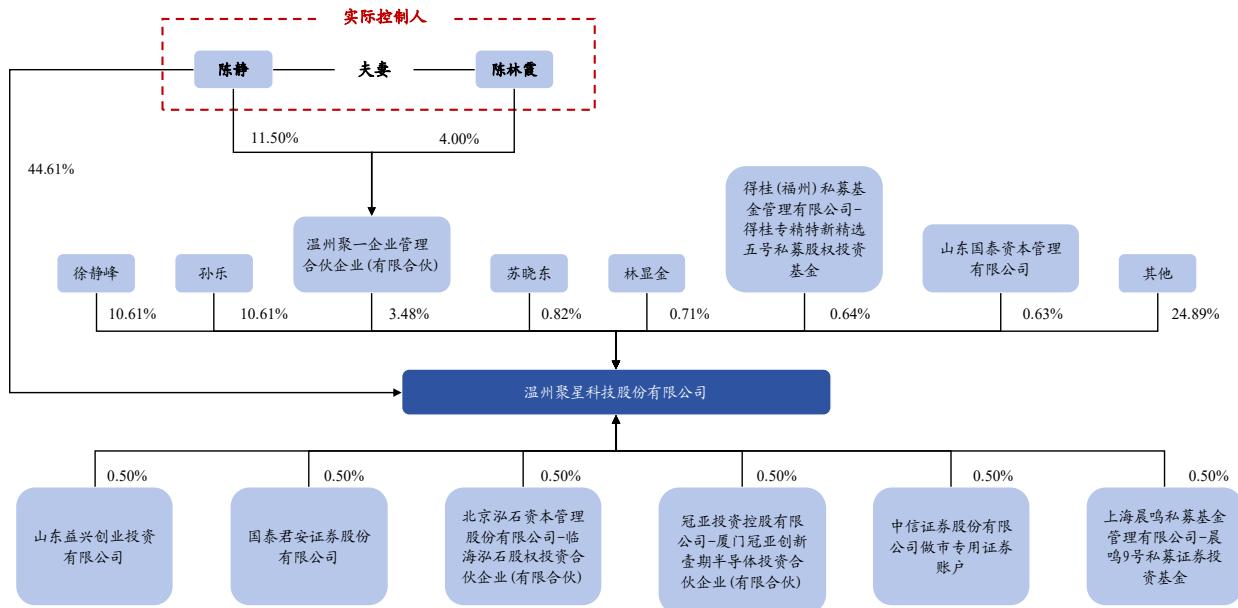
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.2. 公司股权集中，结构清晰稳定

公司股权集中，结构清晰稳定。截至2025年3月31日，陈静先生直接持有公司44.16%的股权，为公司控股股东。同时，陈静先生持有温州聚一11.50%的出资并担任执行事务合伙人，其配偶陈林霞女士持有温州聚一4.00%的出资，二人通过温州聚一控制

公司 3.48%的股权。陈静先生与陈林霞女士直接和间接合计控制公司 48.09%的股权，为公司实际控制人。公司股权结构相对集中稳定，实际控制人对公司的控制能力强。

图2：聚星科技股份结构图（截至 2025 年 3 月 31 日）



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

1.3. 管理层深耕行业多年，管理经验丰富

管理层深耕行业多年，管理经验丰富。公司管理层基本均在公司任职十年以上，深耕行业多年，管理经验丰富。

图3：部分核心管理层背景介绍

姓名	职位	履历
陈静	董事长、总经理	陈静，男，1969年12月出生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历，会计学专业。1994年11月至1996年11月，在温州东南飞鸽电子器材有限公司任副总经理；1996年11月至2003年6月，在温州市瓯海聚星电工器材厂任厂长；2003年6月至2019年6月，在聚星有限任执行董事兼总经理；2019年6月至今，在聚星科技任董事长兼总经理。
陈林锋	董事、董事会秘书、信息部经理	陈林锋，男，1978年1月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，会计学专业。1994年12月至2010年1月，在中国建设银行股份有限公司瑞安支行任职员；2010年2月至2019年6月，在聚星有限任ERP工程师；2019年6月至2020年8月，在聚星科技任董事会秘书、信息部经理；2020年8月至今，在聚星科技任董事、董事会秘书、信息部经理。
黄光临	董事、总工程师	黄光临，男，1979年2月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历，金属材料工程专业。2003年7月至2013年2月，在福达合金材料股份有限公司任主任工程师；2013年3月至2013年7月，在浙江光达电子科技有限公司任主任工程师；2013年8月至2014年4月，待业；2014年5月至2015年4月，在宁波汉博贵金属合金有限公司任研发部经理；2015年5月至2019年6月，在聚星有限任总工程师；2019年6月至2020年12月，在聚星科技任总工程师；2020年12月至今，在聚星科技任董事、总工程师。
苏晓霞	财务总监	苏晓霞，女，1971年10月出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。1991年3月至1993年12月，在温州春日井工艺品有限公司任职员；1993年12月至2008年4月，在温州银行股份有限公司任职员；2009年2月至2019年6月，在聚星有限任财务经理；2016年8月至2021年11月，在朗捷尔（常州）喷绘科技有限公司任董事；2019年6月至今，在聚星科技任财务总监。

数据来源：iFinD，东吴证券研究所

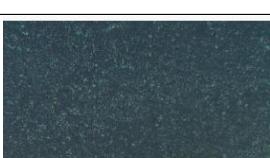
1.4. 一体化发展，产品集成化

电接触产品链条完整，全面渗透低压电器业。公司主营业务为电接触产品的研发、生产和销售，电接触产品具体包括电接触材料、电触头和电接触元件。自成立以来，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。

1.4.1 电接触材料生产技术全面，助力公司业务发展

电接触材料生产技术全面，助力电触头、电接触元件业务发展。电接触材料是电触头的工作层材料，用于生产电触头及电接触元件。低压电触头大多数在空气环境中工作，银由于具有良好的导电性能并且在空气中不易被氧化，成为低压电触头中使用最广泛的原材料。纯银电接触材料导电性能优异，但硬度低、熔点低，在电弧侵蚀下容易发生飞溅、熔焊等故障。为了提升电接触材料性能，可以通过添加 SnO₂、In₂O₃、ZnO 等氧化物或者 Ni、W、C、WC 等高熔点组分来提高电接触材料的抗熔焊、耐电弧侵蚀能力。公司目前已经掌握了 AgSnO₂、AgSnO₂In₂O₃、AgNi 等 10 多种电接触材料的生产技术，能够满足各种应用场景下低压电器产品对电接触材料的性能要求。

图4：聚星科技主要电接触材料情况

序号	材料名称	金相组织图示	材料特点	适用产品
1	AgSnO ₂		● 将高熔点、高耐磨氧化锡颗粒、纤维、枝晶等，按照一定形式（梯度或弥散）分布于银基体中，形成的一种电接触材料 ● 理想的环保型低压电接触材料，具有优良的抗熔焊及耐电弧侵蚀性能	继电器、接触器、开关等
2	AgSnO ₂ In ₂ O ₃		● 银基体中含有氧化锡 (SnO ₂) 和三氧化二铟 (In ₂ O ₃) 的协调增强组分 ● 具备良好的抗熔焊、耐电弧侵蚀性能；热稳定性好、硬度高，内氧化过程中的针状氧化物定向垂直于触头表面，对电触头的性能十分有利；In ₂ O ₃ 可改善Sn的氧化性能、材料加工性能	汽车继电器、通用继电器、高压直流继电器、接触器等
3	AgNi		● 接触电阻低且稳定、加工性能优异，在中小电流下具有良好的抗熔焊性能及耐电弧侵蚀性能；直流条件下抗材料转移能力较强 ● 采用特殊工艺加入少量的添加剂，可使银镍材料的抗熔焊及耐电弧侵蚀性能得到明显提升	中小型交流接触器、继电器、开关等
4	AgCdO		● 采用先进的烧结、挤压工艺，氧化镉质点弥散分布于银基体中，在电弧作用下，氧化镉剧烈分解蒸发表，使触头表面冷却，起到降低电弧能量和熄弧的作用，从而使材料具有高的抗熔焊性、耐电弧侵蚀性及较低的接触电阻	继电器、开关、接触器等
5	Fag		● 细晶银是通过在纯银中添加微量镍，抑制银晶粒的扩张，获得细晶组织，从而提高材料的强度、硬度、抗熔焊及耐电弧侵蚀性能，同时又保持了白银导电性好、接触电阻低的优点	微动开关等
6	AgW		● 银钨既具有银的良好导电导热性，又具有钨的高硬度、耐电弧侵蚀、抗熔焊性强、材料转移少的特点	
7	AgC		● 银石墨电接触材料具有优良的抗熔焊性能，接触电阻低，温升小，作为滑动触头使用时有自润滑性能	
8	AgWC		● 在电弧燃烧产生高温时，碳化钨 (WC) 中含有的游离碳可防止钨氧化或还原钨，避免氧化层形成，能有效提高电触头的抗氧化能力以及电触头在通电状态下电性能的稳定性	断路器、重型工业继电器等
9	AgWCC		● 银碳化钨石墨具有较低的硬度和接触电阻、较好的抗熔焊性和润滑性能	

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

1.4.2 公司核心产品：电触头

电触头是电器的“心脏”，是公司的核心产品。电触头主要是由电接触材料制成的一组导电元件（工作时一般需要两只触头配合），发挥电接触功能，它们彼此接触时能建立电路的连续性，彼此分离时可以断开电路，是影响低压电器寿命的关键部件，由于其体积微小却能够直接影响电路通断效果，在电路系统中发挥了重要作用，因而被称为电器的“心脏”。当电触头完全由同一种电接触材料制成时，被称为整体型电触头；当电触头由不同类型的电接触材料复合制成时（一般为银合金材料与铜复合），被称为复合型电触头，根据复合层数不同主要分为二复合电触头、三复合电触头，复合型电触头能够起到节约贵金属材料的作用。电触头是公司的核心产品，包括铆钉型电触头、片状电触头。

图5：聚星科技电触头产品

产品类型	产品图示	产品特点	产品用途
铆钉型电触头		外形呈铆钉状，可通过铆接工艺与铜件组合成铆接元件二复合铆钉型电触头由一层铜材和一层电接触材料复合制成，单面发挥电接触功能；三复合铆钉型电触头中间一层为铜材，两边分别复层电接触材料，双面发挥电接触功能	继电器、开关、接触器等
片状电触头		外形呈片状，可通过焊接工艺与铜件组合成焊接元件，可根据客户需求做复层加工粉末触头属于片状电触头的一种，由AgC、AgW、AgWC等脆性大、分断性能好的电接触材料制成	接触器、断路器等

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

1.4.3 下游产品的关键功能部件：电接触元件

电接触元件是低压电器的关键功能部件，可直接用于组装，提升客户生产效率。电接触元件主要是电接触材料、电触头与触桥、导电端、簧片等结合成一体的元件，触桥、导电端、簧片一般为铜或铜合金等金属制品。电接触元件可直接用于组装生产低压电器产品，能够减少下游客户的生产工序，提升客户服务附加值。公司电接触元件主要分为铆接元件、焊接元件、冲压件和电器配件。

图6：聚星科技电接触元件

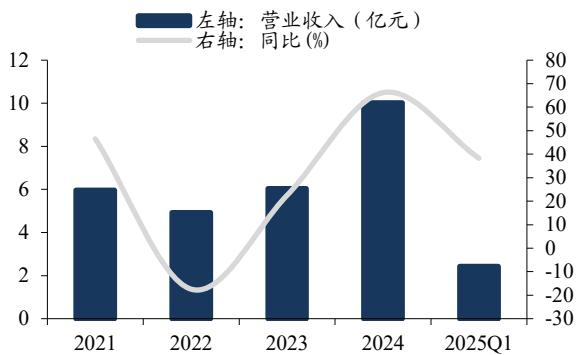
产品类型	产品图示	产品特点	产品用途
铆接元件		铆钉型电触头与铜件通过铆接工艺制成，产品种类多、规格丰富	继电器、开关、接触器等
焊接元件		片状电触头与铜件通过焊接工艺制成	接触器、断路器等
冲压件		电接触材料与铜件复合轧制后冲压制成	继电器、开关等
电器配件		铜件通过车、铣、钻孔、攻牙、冲压等工艺制成，在低压电器中发挥导电功能	继电器、开关、插座等

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

1.5. 加大市场开拓力度，业务呈现良好发展态势

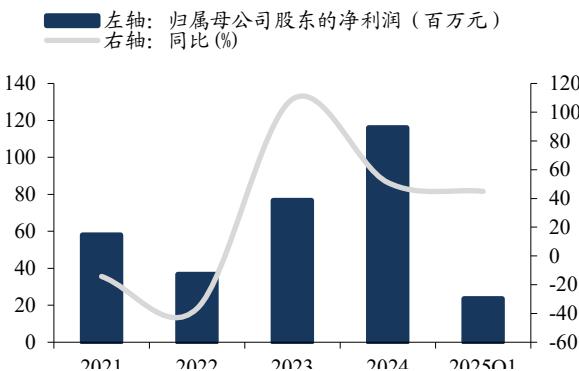
业务规模扩大助力公司营收大幅增加。2021-2024年，公司营业收入从5.96亿元增长到10.02亿元，复合年均增长率为18.91%。2024年公司营收实现大幅提升，同比增加66.17%；2025Q1公司营收实现2.43亿元，同比增加38.24%。一方面，公司2024年主营业务收入较上期增加66.33%，主要系：1)公司加大市场开拓力度，扩大与客户的合作规模，主要产品电触头、电触头元件、电接触材料的销量均有所增长，业务呈现良好发展态势；2)主要原材料银及银合金市场价格上涨，由于公司销售电触头等产品时，采用“原材料价格+加工费”的定价方式，在白银价格呈上升趋势的情况下，相应产品的销售价格较2023年度有所上升。另一方面，其他业务收入较上期增加62.63%，主要系本期公司应客户需求销售部分原材料所致。同时，2021-2024年，公司归母净利润从0.58亿元上升到1.16亿元，CAGR为26.05%；2025Q1公司归母净利润实现0.23亿元，同比增长44.97%。2024年公司归母净利润同比增加51.12%，主要系营业收入增加，公司归母净利润同比实现了增长。

图7：2021-2025Q1 公司营业收入及同比增速



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

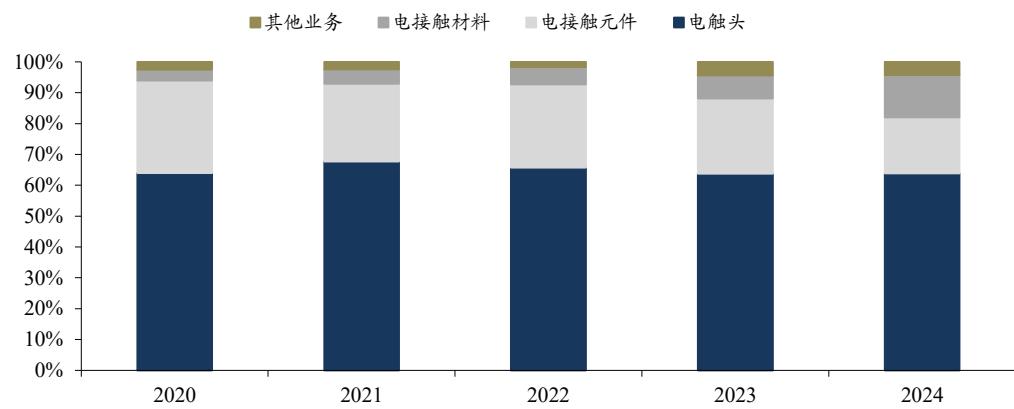
图8：2021-2025Q1 公司净利润及同比增速



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

公司业务以电触头和电接触元件为主。公司的主营业务包括电触头、电接触元件和电接触材料，2020-2024年公司主营业务收入占比均在95%以上，主营业务突出。其中，公司主要产品为电触头和电接触元件，系主营业务收入的主要来源，2020-2024年占营业收入的80%以上。

图9：2020-2024年公司各业务营业收入占比

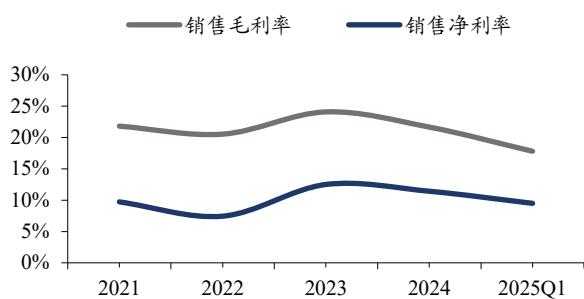


数据来源：iFinD，东吴证券研究所

原材料价格上涨影响盈利较上期略有下滑。公司2021-2024年盈利能力较为稳定，平均销售毛利率为22.02%，平均净利率为10.27%。2024年盈利能力有所下降，销售毛利率为21.66%，同比下降2.42pct，主要系：1)当期公司主要原材料白银采购价格的上涨；2)在公司产能充足的情况下，与客户签订了毛利较低的材料销售等订单。2024年公司销售净利率为11.42%，同比下降1.08pct，主要系虽当期期间费用管控能力有所提

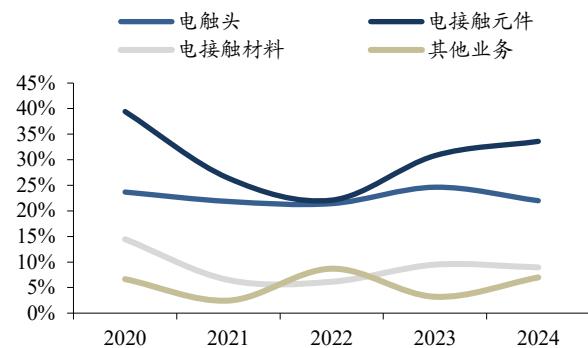
升,但其下降程度低于毛利率。2025Q1的销售毛利率和销售净利率分别为17.80%/9.49%,同比-2.56pct、+0.52pct。分业务来看,2024年公司受原材料波动的影响,电触头和电接触材料的毛利率分别为21.99%/8.95%,同比-2.64/-0.53pct;电接触元件和其他业务的毛利率提升,分别为33.60%/6.98%,同比+2.79/3.78pct。

图10：2021-2025Q1公司盈利情况



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

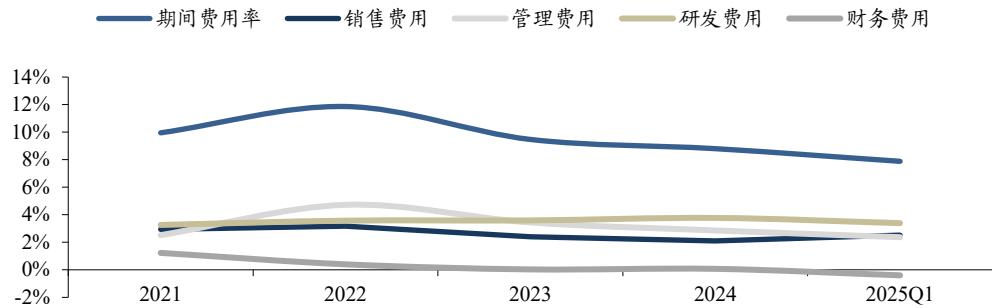
图11：2020-2024年公司各业务毛利率情况



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

期间费率总体基本稳定,2024年研发费用率、财务费用率略有上升,2025Q1费控能力持续提升。公司费用管控水平逐步增强,销售费用率、管理费用率、期间费用率总体保持稳定,2021-2024年公司期间费用率分别为9.95%/11.86%/9.47%/8.80%。2024年,公司的研发费用率为3.77%,同比+0.18pct,主要系公司注重新工艺、新产品的研发,相关投入同步增加所致;财务费用率为0.07%,同比+0.04pct,主要系当期平均借款规模为5900万元,上期平均借款规模为2900万元,远高于上年导致利息支出大幅增长所致。同时,2025Q1期间费用率为7.88%,同比下降1.83pct,费用管控能力进一步提升。

图12：2021-2025Q1 公司期间费用情况



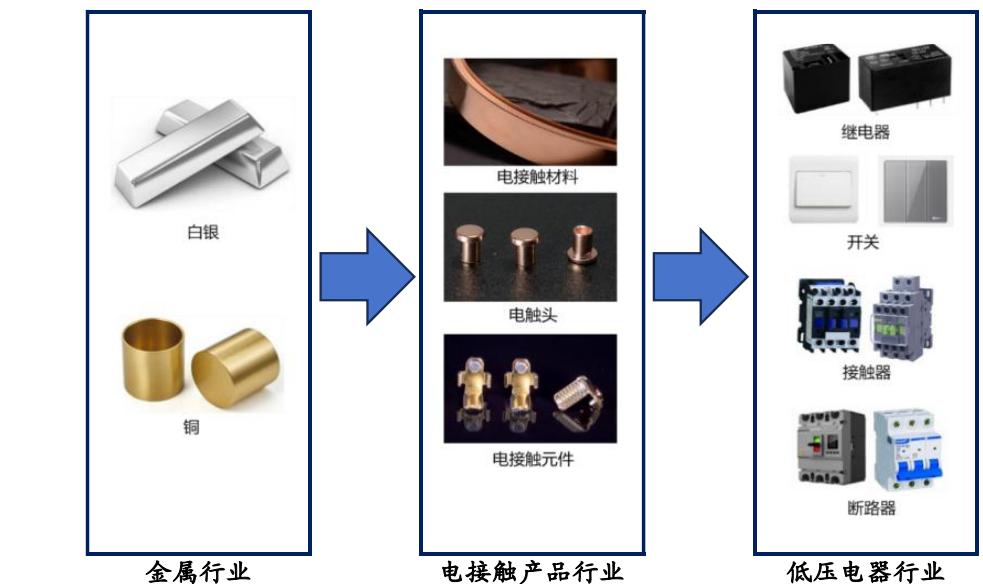
数据来源：iFinD，东吴证券研究所

2. 电接触产品下游场景丰富，低压电器行业规模持续拓展

2.1. 电接触产品行业规模不断扩大，下游行业领域丰富

电接触产品是低压电器的核心部件，下游应用场景十分广泛。电接触产品在低压电器中主要发挥接通、断开电路的作用，继而实现电器控制和电路控制，是控制低压电器通断的核心部件。公司专注于电接触产品的研发、生产和销售，所处行业为电接触产品行业，上游行业为金属行业，下游行业为低压电器行业。下游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，涉及多个国民经济行业，因此整体上行业周期性与国民经济景气度相关，无明显的季节性特征。

图13：电接触产品产业链



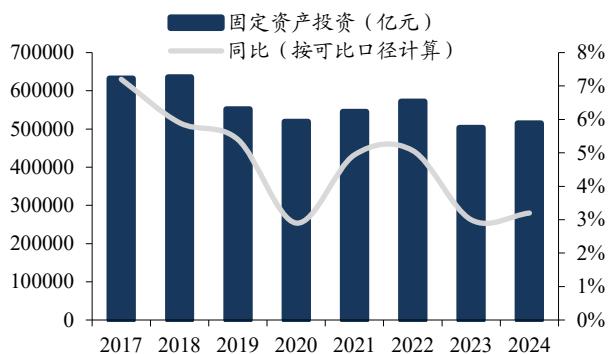
数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

电接触产品行业规模持续扩大，预计 2024 年工业总产值再创新高。电接触产品是电气设备必备的基础元器件，近年来，随着我国电气化程度逐步加深，对电接触产品的需求量也逐年增大。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%。根据网站公布的数据，2024 年行业生产稳步回升，行业工业总产值相比于 2023 年预计增长约 10%。同时，从 2025 年上半年走访调研情况来看，行业工业总产值与 2024 年同期接近，且银价一直呈上升趋势，企业利润在财务报表中比较好。从行业用银量来看，自 2019 年开始，行业年用银量均超 2000 吨，2023 年达到了近 5 年来的最高点，预计 2024 年行业工业总产值会创新高。

2.2. 低压电器领域不断拓展，行业规模持续扩大

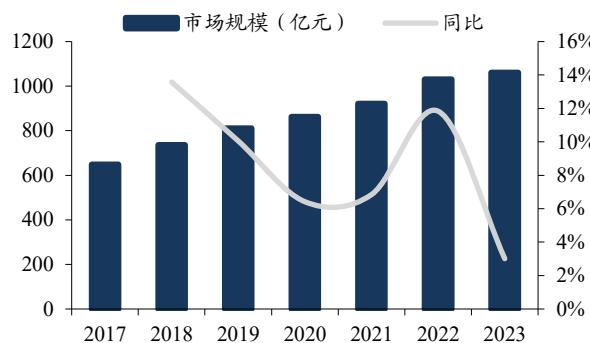
我国固定资产投资规模持续增长，拉动低压电器市场不断扩大。低压电器是成套电气设备的基本组成元件，广泛应用于各个基础部门。广泛的应用范围也使得低压电器行业与国民经济发展保持一致性的长期趋势，固定资产投资规模和增长速度在总体层面上决定了低压电器行业的市场需求和规模增速。根据国家统计局数据统计，2017-2024年全社会固定资产投资持续增长，固定资产投资增速按可比口径计算的年均增长率约为4.7%。其中，2024年，我国固定资产投资（不含农户）514374亿元，比上年增长3.2%，从环比看，12月份固定资产投资（不含农户）增长0.33%。受益于固定资产投资规模的拉动，我国低压电器行业发展情况良好。根据中国电器工业协会通用低压电器分会统计数据，2017-2023年期间年复合增长率约8.57%，其中，2023年我国低压电器行业的市场规模为1061亿元人民币，同比增加3.0%，2024年一季度行业总体经营情况基本稳定。

图14：我国固定资产投资规模



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图15：我国低压电器规模



数据来源：中国电器工业协会通用低压电器分会，东吴证券研究所

低压电器下游应用广泛，行业发展前景良好。作为国民经济发展的基础产品，受益于我国经济的持续发展，低压电器行业发展情况良好，其未来的市场前景广阔。公司的电接触产品主要用于生产低压电器，广泛应用于家用电器、工业控制、汽车、智能电表、配电系统等行业领域。

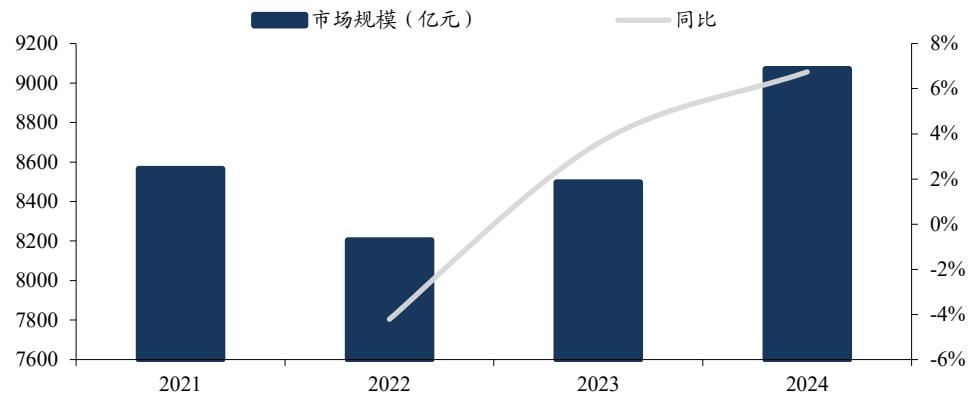
2.2.1 家用电器市场需求有望释放，2025年有望维持9000亿水平

国家政策带动家电消费，家用电器市场需求有望释放。电接触产品下游主要应用领域低压电器是家用电器产品的核心部件之一。2023年6月，商务部与发改委等4个部门联合印发《关于做好2023年促进绿色智能家电消费工作的通知》，提出“结合商务部‘2023消费提振年’各个消费场景设计，统筹线上线下消费渠道，组织举办家电节、购物节、网购节等活动，营造绿色智能家电消费浓厚氛围。顺应数字家庭发展趋势，探索

家电、家居一体化融合消费”。受益于政策推动，家电市场的需求有望加速释放，从而带动低压电器及电接触产品的需求增长。家用电器领域，市场的加速释放将带动电接触产品的需求增长。

2024 年我国家电零售额突破 9000 亿元，预计 2025 年将继续增长。根据奥维云网 (AVC) 和中国国家电网发布的《2024 中国家电零售与创新白皮书》，2021-2024 年我国家电零售总额的年均复合增长率为 1.93%，2024 年我国家电零售总额为 9071 亿元，2023 年我国家电零售总额为 8498 亿元，同比上升 6.74%；预计 2025 年中国家电零售额将保持在 9000 亿水平，并实现同比微增。通常每台空调需要 4-8 个继电器，每台冰箱需要 4-5 个继电器，每台洗衣机需要 6-7 个继电器，家电市场庞大的销售规模为电接触产品的应用提供良好的应用空间。

图16：我国家用电器市场规模

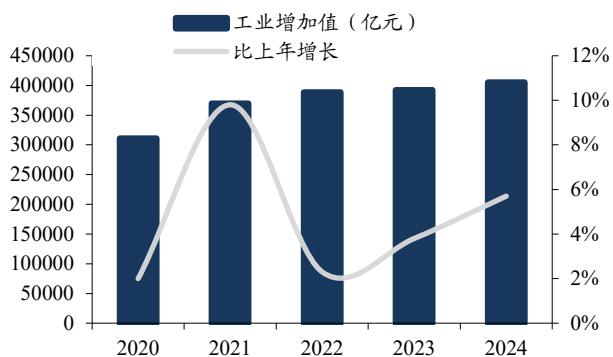


数据来源：奥维云网 (AVC)，东吴证券研究所

2.2.2 工业控制领域市场前景广阔，2029 年有望突破 3000 亿美元

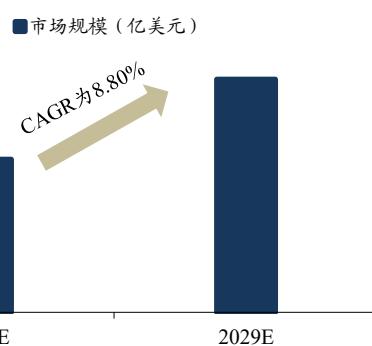
工业控制领域规模继续扩大，全球工业控制和工厂自动化市场规模在 2029 年有望突破 3000 亿美元。工业控制是指利用电子电气、机械和软件组合实现工业自动化控制，以使工厂的生产和制造过程更加自动化和精确化，并具有可控性及可视性。工业控制领域是低压电器的重要应用领域。我国目前已成为工业大国，根据国家统计局网站发布的《2024 年国民经济和社会发展统计公报》，2024 年全部工业增加值 405442 亿元，比上年增长 5.7%。工业控制由于其高精度、高可靠性的要求，目前是我国企业普遍存在的短板，市场主要被国外品牌占据。到 2025 年我国将力争达到制造业强国水平，届时我国工业制造的自动化水平将比现在有较大幅度提高，自动化设备国产化率的提高也是不可避免的趋势，潜力较大的工业控制市场将为产业链相关企业的发展带来机遇。全球工业控制和工厂自动化市场前景广阔，根据 Mordor Intelligence 的数据，工厂自动化和工业控制市场规模预计到 2024 年为 1996.9 亿美元，预计到 2029 年将达到 3044.3 亿美元，2024-2029 年的复合年增长率为 8.80%。

图17：我国全部工业增加值



数据来源：国家统计局，东吴证券研究所

图18：全球工业控制和工厂自动化市场规模

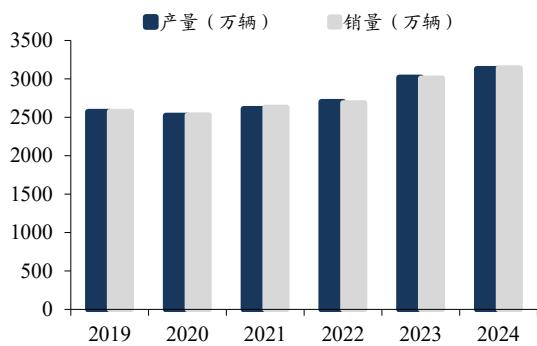


数据来源：Mordor Intelligence，东吴证券研究所

2.2.3 新能源汽车市场规模不断扩大，2030 年有望达 4700 万辆

我国新能源汽车突破 1000 万辆，全球新能源汽车销量在 2030 年有望达到 4700 万辆。在汽车领域，汽车继电器广泛应用于控制、启动、空调、灯光、雨刮器、电动门窗、电动座椅等多个使用场景中，通常每辆汽车需要配备几十只继电器，而在高端汽车中，由于继电器控制的电路功率、功能复杂程度增加，稳定性、静音性、抗干扰性要求更高，继电器的使用量更多。2024 年，我国汽车产销分别完成 3128.2 万辆和 3143.6 万辆，同比分别增长 3.7% 和 4.5%，产销量再创新高，继续保持在 3000 万辆以上规模。当前新能源汽车继续快速增长，2024 年，新能源汽车产销分别完成 1288.8 万辆和 1286.6 万辆，同比分别增长 34.4% 和 35.5%。新能源汽车迎来高质量发展新阶段，EVTank 预计 2024 年全球新能源汽车销量将达到 1830.0 万辆，2030 年全球新能源汽车销量将达到 4700.0 万辆。

图19：我国汽车产销情况



数据来源：中国汽车工业协会，东吴证券研究所

图20：我国新能源汽车销量及预测

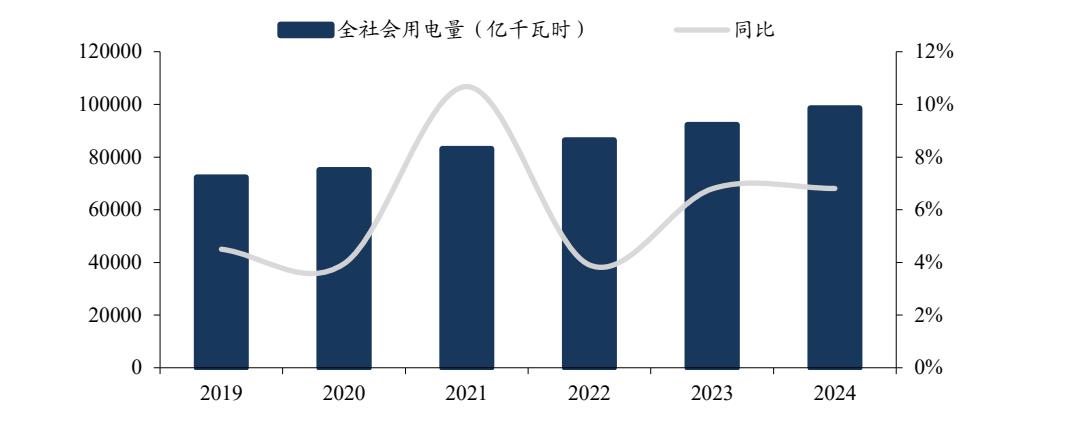


数据来源：EVTank，东吴证券研究所

2.2.4 智能电表、配电系统领域需求持续攀升

全社会用电量持续攀升，低压电器下游需求不断释放。超过 80%的电量最终都需要通过智能电表、配电系统等低压电器进行分配和控制，用电量的增加是驱动低压电器市场规模增长的根本原因之一。一方面，存量需求的电力消费导致每年更新替换低压电器的市场需求持续存在；另一方面每年新增用电量需要有对应的新增低压电器来进行电能分配。增量需求是推动低压电器市场规模增长的 1-1-100 主要原因之一，因此全社会用电量与低压电器市场规模相关性较高。2024 年全社会用电量 98521 亿千瓦时，同比增长 6.8%，随着国民经济水平的提高，我国用电量将维持增长趋势。智能电表可以通过线路通信、射频电磁辐射和蜂窝通信发送使用信息，帮助公用事业公司有效管理能源使用。IR46 标准出台加速电表智能化升级，带动电表替换需求，2020 年 8 月，国家电网发布《单、三相智能物联电能表通用技术规范》，基于 IR46 标准设计的智能物联电表的全面推行和替换已成为必然趋势，有望推动现有电表的升级改造和存量大规模轮换。从招标端看，近三年智能电表招标数额逐年提升，2024 年国家电网招标总量约 4652.43 万只，同比增加 86.43%，其中，智能电表总计招标 4414.53 万只，同比增加 84.55%。

图21：我国全社会用电量规模



数据来源：国家能源局网站，东吴证券研究所

3. 专注核心产品，创新技术增强企业实力

3.1. 专注于核心产品，重视技术创新

聚星科技重视产品和技术创新，参与制定多项标准，专利数量多。公司深耕行业近三十年，不断进行技术创新，围绕自主研发的粉体高效混合技术、三复合铆钉型电触头冷镦技术、电接触元件模内铆接技术等多项核心技术覆盖电接触材料制造、电触头生产和电接触元件生产，形成了独特的技术优势。截至 2024 年年底，公司参与制定或修订了 8 项国家标准或行业标准，获得授权专利 46 项，其中发明专利 9 项。

图22：公司核心技术

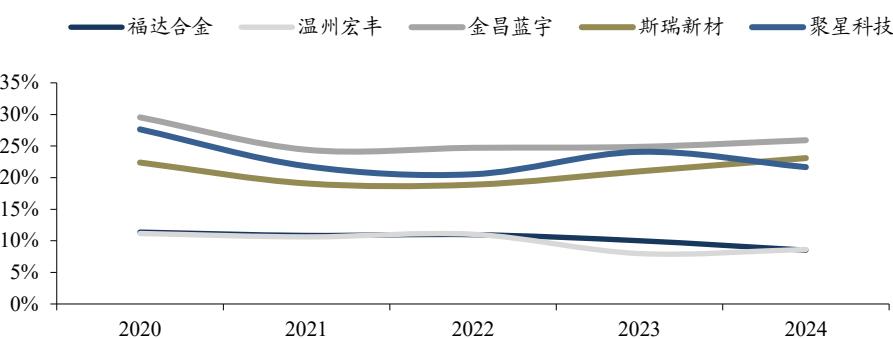
核心技术名称	核心技术主要内容	对应的专利及标准	技术来源	所处阶段
粉体高效混合技术	技术背景： 采用粉末冶金工艺制造银基电接触材料的过程中，经常遇到银粉与第二相粉末（如镍粉、氧化锡粉、氧化钼粉、石墨粉、钨粉、碳化钨粉等）在机械混合过程中混合不均匀，对电接触材料性能造成致命影响。同时，银粉、第二相粉末及添加物粉末的含量比例也对材料性能造成较大影响。 核心技术主要内容： ①采用特殊粉末的主轴叶轮对粉体进行初级混合；②在主轴叶轮混合的同时，垂直于主轴方向上的高进气，提升了电接触材料的电性能；④对于 AgSnO ₂ 材料，银粉与氧化锡粉按经验所得出的最佳比例进行混合，有效解决了银粉、氧化锡粉之间的问题，提升了材料的抗烧焊性能，通过该创新方案生产的电接触材料性能优良，电阻率 < 2.3 μΩ·cm，密度 > 9.9 g/cm ³ ，维氏硬度维持在 800-1,200 MPa。	发明专利2项： 一种高效气化混粉制备方法（ZL201210556664.7）、银基石墨浆糊电接触材料的制备方法及其接触材料（ZL201910722410.X）； 国家标准4项： 《GB/T26872-2011电触头材料金相图谱》《GB/T26871-2011电触头材料金相试验方法》《GB/T24268-2009银氧化锡电触头材料化学分析方法》《GB/T24273-2009电触头材料电性能试验方法》； 行业标准1项： 《JB/T8633-2017铆钉型电触头用线材技术条件》	自主研发	批量生产
内氧化技术	技术背景： ①氧化锡是电接触材料一般采用内氧化工艺制造，由于生产设备和工艺技术的限制，氧化时间一般超过 24h，甚至更长，如常见的氧化时间是 48-96h；②内氧化时间长一方面降低了材料的机械性能及电性能，另一方面降低了生产效率，增加了在制品库存量，资金占用及能耗。 核心技术主要内容： ①通过控制材料氧化尺寸来加快氧化进程，一般情况下材料截面面积不超过 2.5 平方毫米；②控制材料氧化速度来加快氧化进程，一般情况下氧化压力不低于 0.8 MPa；③通过对上述参数进行优化设计，大幅缩短了氧化时间，使材料组织和成分的均一性，提升了材料性能、生产效率，降低了生产成本；④使用传统内氧化工艺生产的 AgSnO ₂ 材料存在材料破碎度过高，抗烧焊性能过低的缺点，公司通过试验创新，通过在 AgSnO ₂ 中添加适量乙酸稀释银粉的量，改进了材料的颗粒组织，使烧焊强度降低了 15%-20%，抗烧焊性能提升 20%-30%；⑥使用传统内氧化工艺生产的 AgCdO ₂ 材料存在延展性能较弱而导致电触头加工耗能偏高的问题，公司通过试验探索，优化了 AgCdO ₂ 、氧化镁及其他添加剂的配比比例，使 AgCdO ₂ 延展性能提升 20%-25%，节省加工成本 10%-20%。	实用新型专利2项： 一种灯载线电器用铆钉型电触点（ZL201520211045.3）、一种直流转换器用新型电触头（ZL201520113117.X）； 国家标准4项： 《GB/T26872-2011电触头材料金相图谱》《GB/T26871-2011电触头材料金相试验方法》《GB/T24268-2009银氧化锡电触头材料化学分析方法》《GB/T24273-2009电触头材料电性能试验方法》； 行业标准1项： 《JB/T8633-2017铆钉型电触头用线材技术条件》	自主研发	批量生产
银合金快速凝固制粉技术	技术背景： ①银基电接触材料一般采用粉末冶金工艺制造，但采用该工艺难以保证材料的电性能；而内氧化工艺生产周期长、生产成本高，且部分电接触材料无法通过内氧化工艺生产；②行业内外急需一种新的工艺，既能解决合金的内氧化质量问题，又能消除粉末冶金工艺的缺点。 核心技术主要内容： ①通过快速凝固制粉技术，将银合金在熔融状态下通过高压水击碎成银合金粉末，将颗粒尺寸控制在 200 μm 以上，使得合金颗粒的氧化，解决银合金不易氧化的问题；②通过将快速凝固过程的冷却速度（冷却速度大于 100,000 K/s）和过冷度（过冷度大于 450°C）等关键技术参数的优化设计，实现了对快速凝固过程温晶组织的控制，达到了材料组织及成分的一致性；③公司通过研究发现，AgSnO ₂ In2O ₃ 材料由于氧化铜含量较高，使用时存在温升高、易烧焊的问题，通过材料氧化镀层合金，配置适当的 AgSnO ₂ 2In2O ₃ 材料生产配方，同时采用银合金快速凝固制粉技术将合金材料制成粉末，更有利地完成该材料的氧化过程，解决了其温升高、易烧焊的问题。	实用新型专利1项： 一种空调接触器用铆钉型电触点（ZL201520211325.4）； 国家标准4项： 《GB/T26872-2011电触头材料金相图谱》《GB/T26871-2011电触头材料金相试验方法》《GB/T24268-2009银氧化锡电触头材料化学分析方法》《GB/T24273-2009电触头材料电性能试验方法》； 行业标准1项： 《JB/T8633-2017铆钉型电触头用线材技术条件》	自主研发	批量生产
高性能银氧化锡电接触材料制造技术	技术背景： 银氧化锡是一种首选的环保型电接触材料。但生产过程中难以解决该材料钎焊、加工性能低的问题。 核心技术主要内容： ①熔炼合金过程中向银氧化锡中添加微量元素 Bi，改善银粉与氧化锡颗粒之间的润湿性，使钎焊温度得到解决，提升了该材料使用的电流密度范围，扩大了材料应用范围，增强了产品市场竞争力；②利用快速凝固技术制备银氧化锡合金粉末，采用特殊氧化工艺和热加工工艺制造银氧化锡电接触材料，使加工性能得到极大的提高，使银氧化锡电接触材料得以广泛使用。	实用新型专利1项： 一种灯载线电器用铆钉型电触点（ZL201520211045.3）； 国家标准4项： 《GB/T26872-2011电触头材料金相图谱》《GB/T26871-2011电触头材料金相试验方法》《GB/T24268-2009银氧化锡电触头材料化学分析方法》《GB/T24273-2009电触头材料电性能试验方法》； 行业标准1项： 《JB/T8633-2017铆钉型电触头用线材技术条件》	自主研发	批量生产
贵康金属带材多层复合技术	技术背景： ①在成本压力下，银整体电触头逐渐失去了市场竞争优势，主流电触头一般采用复层材料，而贵康金属复合带材的复合强度问题是一大技术难点。 核心技术主要内容： ①通过控制复合变形量及复合温度来提高带材复合强度，变形量一般不低于 50%，复合温度一般不高于 700°C；②通过对复合设备和流程进行精细化控制，提高了复合带材的清洁性、表面质量及尺寸精度，进而提高复合强度；③通过对多层复合工艺和控制优化设计，实现了多层复合带材时间良好的结合强度，提升了产品品质；④与行业内一般使用的单层复合工艺不同，公司创造性地使用多层次复合工艺进行带材复合加工，提高了带材的累积变形量，使复合强度有效提升。同时，该工艺减少了银层厚度波动，使银层分布均匀，降低了贵金属使用量及生产成本。	实用新型专利5项： 一种新型热复合带材表面清洗装置（ZL201820925510.3）、一种圆弧轧制进料宽度限位调整装置（ZL201720462361.7）、一种带材送料过程表面质量控制装置（ZL201520165956.6）、一种连续式金属带材清洗设备（ZL201520165921.2）、一种自动收卷装置（ZL201520164831.1）	自主研发	批量生产
三复合铆钉型电触头冷镦技术	技术背景： 对于铆钉型电触头而言，技术难度在于保证银层与铜层之间的结合强度尤其是钉脚的复层结合强度，而贵康金属复合带材的复合变形比，导致很多企业在无法保证钉脚结合强度而最终放弃该市场。 核心技术主要内容： ①钉脚冷镦过程采用切圆技术，保证钉脚形变比例 1.7 以下，钉脚结合强度开裂深度比不大于 1/6；②通过针对三复合铆钉冷镦设备的送料装置、切料装置、冷镦装置、初切装置进行设计开发，三复合铆钉的生产速度可达每分钟 60 只，生产效率大幅提升；③通过钉脚切圆技术，可实现钉脚基座水平分布，避免银层底孔底分布，有效地降低了生产成本；④公司对冷镦设备进行了相应的技术创新：对现有的冷镦复合带触头进行设备升级，在原机架侧墙增设第一传动轴和第二传动轴，在复合机构的另一侧还设有第三送丝机构和第二切线机构，该设备生产的产品结合强度好，材料利用率高。	发明专利1项： 三层复合电触点的制造设备（ZL200910156703.2）； 实用新型专利3项： 一种三线切圆机三复合铆钉自动机外置切线装置（ZL201820925858.2）、一种双面切圆机三复合铆钉自动机外置切线装置（ZL201720462348.1）、一种三进线三复合铆钉成型机（ZL201520131596.9）； 国家标准1项： 《GB/T5587-2016 银基电触头基本形状、尺寸、符号及标注》正在牵头修订行业标准 1 项：《三复合铆钉型电触头技术条件》	自主研发	批量生产
二复合铆钉型电触头冷镦技术	技术背景： 复合铆钉型电触头主要通过冷压冷镦工艺，电触头变形复杂原理，材料尤其是高氧化物含量材料电加工性能等条件的制约，制钉时间长且耗能大，从而导致生产成本高。 核心技术主要内容： ①钉脚冷镦过程采用切圆技术，保证钉脚形变比例 1.7 以下，钉脚结合强度开裂深度比不大于 1/6；②通过针对三复合铆钉冷镦设备的送料装置、切料装置、冷镦装置、初切装置进行设计开发，三复合铆钉的生产速度可达每分钟 60 只，生产效率大幅提升；③通过钉脚切圆技术，可实现钉脚基座水平分布，避免银层底孔底分布，有效地降低了生产成本；④公司对冷镦设备进行了相应的技术创新：对现有的冷镦复合带触头进行设备升级，在原机架侧墙增设第一传动轴和第二传动轴，在复合机构的另一侧还设有第三送丝机构和第二切线机构，该设备生产的产品结合强度好，材料利用率高。	发明专利2项： 一种新型的三冲式冷镦钉头的加工方法（ZL202010387647.4），一种用于异形银触点的自动连续冷镦机（ZL202210242605.6）； 国家标准1项： 《GB/T5587-2016 银基电触头基本形状、尺寸、符号及标注》； 行业标准1项： 《GB/T10383-2017 铆钉型电触头技术条件》	自主研发	批量生产
高精度多工位模具技术	技术背景： 银接触产品生产过程的集约化、集成化已成为行业发展趋势，产品是由传统的一模具制作技术转化为多工位连贯设计，即模具的零件由传统的零件组成，成品由多工位工具具全自动生成。成品由多工位工具具全自动生成零件，通过高精度模具提升生产效能，同时采用自动化手段和视觉影像识别技术配套高精度多工位模具进行质量控制，对加工的产品进行在线检测，从而达到产品的精细化生产；②行业内存在由于模具设计导致产品精度较差，使用寿命短等问题，公司能够结合考虑电接触产品结构及制造工艺，根据其设计要求导致产品精度较差，从而确保了产品加工精度，提高了生产效率；③公司设计开发了多工位连贯设计，将多个工位集成到一个模架中完成，大幅减少了产品加工步骤，降低了生产成本，提高了生产效率。	实用新型专利3项： 一种新型的冷镦模具（ZL201520164410.9）、一种新型复合铆钉预模（ZL201921199081.7）、一种异形银触点冷镦模（ZL201921776774.8）	自主研发	批量生产
电接触元件模内铆接技术	技术背景： 采用机器自动铆接工艺生产铆接元件存在效率高、尺寸一致性好等优点，但依然无法解决生产供应链长、生产成本高的行业问题。部件在铆接前必须在冲压工序、运输工序和锁紧车间完成，该模具的精度和一致性控制，顺利实现技术提升。 核心技术主要内容： ①铆接冲压多工位级模设计，该模具不仅可以在保证电触头与铆接脚的可靠性，而且还能实现铆接成型凹模落料等多功能；②实现了完整的零部件加工流程，大幅提升了自动化程度，缩短了供应链，提升了生产效率；③铆接冲压速度每分钟最高可达 300 次，铆接强度大于 50N/mm ² ，采用 CCD 自动识别控制技术，生产过程具备产品关键指标在线检测能力，产品质量稳定性可靠；④公司设计了一种全自动铆接式银触点铆接设备，该设备可实现自动上下料，将触点移动至触点的上方进行精准对接，并进行自动化铆接，大幅提高了生产效率。	发明专利1项： 一种全自动铆接式银触点铆接机构（ZL201910925773.3）； 实用新型专利3项： 一种两端接触式银触点压铆机构（ZL201921627148.2）、一种新颖的铆接漏液检测及自动分拣的装置（ZL201921199204.7）、一种银触点的铆接点精确定位机构（ZL201921776095.0）	自主研发	批量生产
电接触元件一体成型技术	技术背景： 随着产业链的升级，自动化生产得到了越来越广泛的采用，模内焊接能更方便地实现从原材料到零件的转变。模内焊接技术是对模内铆接技术的再一次升级，特别是在可靠性要求更高的领域，模内焊接技术是未来的主要发展方向。 核心技术主要内容： ①通过定制化设计，制造模内焊接冲压多工位级模具，提高模具的精度和一致性控制，提升了模内焊接的自动化程度，大幅提升了生产效率；②模具有模内焊接具备的电接触能力，最大焊接电流可达 40KA，通过控制焊接工艺，可实现焊接强度达到 150N/mm ² ，焊接速度每分钟可达到 120 次以上；③采用该技术生产的电接触产品电性能优越，可以提高低压电器的使用寿命；④公司创新了一种点接触式银触点的自动铆接冲压一体设备，可实现自动上下料，自动将触片进行定位，并且能够在冲压的同时实现银触点的自动化焊接，有效提升了生产效率，降低了生产成本。	发明专利1项： 一种点接触式银触点的自动铆接冲压一体设备（ZL201910923797.5）； 实用新型专利2项： 一种点接触式银触点的不间断自动焊接装置（ZL201921776972.6）、一种焊接强度试验设备（ZL201921119334.5）	自主研发	批量生产

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

3.2. 盈利优于同行，客户资源优质且粘性高

公司毛利居于行业前列，产品定制化程度高，客户粘性好。2020-2024 年，福达合金、温州宏丰等可比公司与聚星科技的毛利率均值分别为 10.34%、9.88%、25.89%、20.89%、23.14%。相较于同行业可比公司，公司毛利率高于福达合金、温州宏丰及斯瑞新材，总体略低于金昌蓝宇，居于行业前列。公司综合毛利率与同行业可比公司存在一定差异，主要系产品应用领域、细分产品类型以及客户集中度等存在差异所致。聚星科技对大客户的依赖程度相对较低，具有较强的议价能力。公司目前已经与春禄寿公司、宏发股份、公牛集团、三友联众等大型知名低压电器生产企业建立了良好的合作关系，具备较强的客户资源优势。同时，公司的产品一般具有高度定制化，通常需经过送样、测试等环节，客户确定合作关系的时间周期长。因此，客户具有较强的粘性，有利于公司未来业务的持续发展。

图23：同业毛利率对比



数据来源：iFinD，东吴证券研究所

3.3. 募投增强公司实力，拓展市场发展前景

募资投产助力业绩成长，加大研发提高竞争优势。聚星科技于 2024 年 11 月 11 日在北交所正式发行股票，在行使超额配售选择权后，公司募集资金净额总计为 2.44 亿元，将其投入三个项目，重点降低生产中的人工成本和提升产品质量。其中，生产线智能化技术改造项目通过对现有厂房进行装修、购置自动化、智能化生产设备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，将提升产品生产线智能化、自动化水平，扩大公司产品产能，提升公司产品的市场竞争力，降低人工参与程度，提高产品质量。同时，公司加大研发投入，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，巩固并加强公司在产品研发方面的竞争优势，完善研发实验环境，实现公司的可持续发展。

图24：募集资金投资项目情况

序号	项目名称	投资总额（万元）	累计投入金额（万元）	累计投入进度	原计划达到预定可使用状态日期
1	生产线智能化技术改造项目	15,182.45	1,518.25	10.00%	2026年9月
2	研发中心建设项目	5,111.67	71.7	1.40%	2026年9月
3	补充流动资金	4,090.15	4,000.00	97.80%	不适用
	合计	24,384.27	5,589.95	22.92%	-

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

4.1. 盈利拆分

电触头: 电触头市场需求稳健增长, 公司 2025Q1 营收增速显著, 我们预计 2025 年公司电触头业务的营收增速为 25.00%, 2026-2027 年增速回落, 预计为 20.00%/20.00%。由于上游的银铜等原材料价格呈现上涨趋势, 毛利率逐步下滑, 预计为 21.00%/20.50%/20.00%。

电接触元件: 根据公司业务规划, 电接触元件业务占比会有所提升, 未来增速加快, 我们预计 2025-2027 年营收增速 25%/25%/25%, 毛利率由于上游原材料价格的提升而逐步下滑, 预计为 31.00%/30.50%/30.00%。

电接触材料: 电接触材料业务主要取决于客户需求大小, 2024 年的较大增速难以持续维持, 所以增速放缓, 预计 2025-2027 年营收增速为 30%/25%/25%, 考虑上游原材料价格的上升趋势, 预计毛利率略有下滑, 预计为 8.00%/8.00%/8.00%。

其他业务: 公司未来将大力发展战略性新兴产业, 所以对于占比不到 5% 的其他业务, 我们预计 2025-2027 年营收增速呈现下降趋势, 为 25%/20%/20%, 毛利率稳定维持为 7.00%/7.00%/7.00%。

公司整体我们预计 2025-2027 年实现营收 12.59/15.31/18.62 亿元, 同增 25.7%/21.6%/21.7%。

图25：聚星科技盈利拆分

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总收入 (百万元)	491.88	602.74	1,001.59	1,258.86	1,530.90	1,862.41
总成本 (百万元)	390.91	457.59	784.64	1,002.54	1,225.30	1,498.02
毛利率	20.53%	24.08%	21.66%	20.36%	19.96%	19.57%
电触头	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万元)	323.18	384.11	640.13	800.16	960.20	1152.23
yoy		18.85%	66.65%	25%	20%	20%
成本 (百万元)	253.95	289.50	499.39	632.13	763.36	921.79
毛利率	21.42%	24.63%	21.99%	21.00%	20.50%	20.00%
电接触元件	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万元)	132.62	147.46	181.30	226.63	283.28	354.10
yoy		11.19%	22.95%	25%	25%	25%
成本 (百万元)	103.31	102.02	120.37	156.37	196.88	247.87
毛利率	22.10%	30.81%	33.60%	31.00%	30.50%	30.00%
电接触材料	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万元)	27.61	44.91	137.46	178.70	223.37	279.22
yoy		62.66%	206.08%	30%	25%	25%
成本 (百万元)	25.91	40.65	125.16	164.40	205.50	256.88
毛利率	6.13%	9.48%	8.95%	8.00%	8.00%	8.00%
其他业务	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万元)	8.47	26.26	42.70	53.38	64.05	76.86
yoy		210.04%	62.60%	25%	20%	20%
成本 (百万元)	7.74	25.42	39.72	49.64	59.57	71.48
毛利率	8.69%	3.20%	6.98%	7%	7%	7%

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

4.2. 盈利预测及投资评级

首次覆盖，给予“增持”评级。我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 1.30/1.58/1.94 亿元，同比增加 12%/21%/23%，2025/2026/2027 年对应 PE 为 35/29/24 倍，我们选取业务相近的斯瑞新材、福达合金、金昌蓝宇、温州宏丰作为可比公司，仅斯瑞新材有 wind 一致预期预测数据，其 2025/2026/2027 年对应 PE 为 66/49/39 倍。考虑到公司业务持续高增，公司产能充足，业绩有望继续高增，首次覆盖，给予“增持”评级。

图26：可比公司估值（截至 2025 年 7 月 22 日）

代码	简称	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
688102.SH	斯瑞新材	101.74	1.55	2.06	2.62	66	49	39
603045.SH	福达合金	24.06	-	-	-	-	-	-
300283.SZ	温州宏丰	34.37	-	-	-	-	-	-
832094.NQ	金昌蓝宇	8.35	-	-	-	-	-	-
可比公司平均PE（仅斯瑞新材一家）						66	49	39
920111.BJ	聚星科技	45.99	1.30	1.58	1.94	35	29	24

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 风险提示

- 1) **原材料价格波动风险：**公司上游原材料来源主要是银及银合金、铜及铜合金，若其采购价格出现剧烈波动，且公司无法及时转移或消化因原材料价格波动导致的成本压力，将对公司盈利水平和生产经营产生不利影响。
- 2) **新材料替代风险：**若未来出现新材料，且公司没有对应专利，将使公司面临下游客户流失的风险，对公司的生产经营和未来发展产生不利影响。
- 3) **需求不及预期：**由于公司主要以销定产，业务量随客户需求变化，若下游客户未来需求降低，对公司的当期损益产生不利影响。

聚星科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	936	1,160	1,330	1,569	营业收入	1,002	1,259	1,531	1,862
货币资金及交易性金融资产	109	205	259	326	营业成本(含金融类)	785	1,003	1,225	1,498
经营性应收款项	433	495	561	683	税金及附加	3	4	5	6
存货	272	328	368	409	销售费用	21	29	34	39
合同资产	0	0	0	0	管理费用	29	30	35	41
其他流动资产	122	132	142	152	研发费用	38	44	51	56
非流动资产	246	292	356	338	财务费用	1	(3)	(2)	(2)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	6	9	11	13
固定资产及使用权资产	206	221	247	256	投资净收益	(1)	(1)	(1)	(1)
在建工程	10	42	61	37	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	25	23	22	20	减值损失	(9)	(8)	(9)	(10)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	122	152	185	227
其他非流动资产	5	5	25	25	营业外净收支	8	0	0	0
资产总计	1,182	1,452	1,685	1,908	利润总额	130	152	185	227
流动负债	330	467	539	565	减:所得税	16	21	26	32
短期借款及一年内到期的非流动负债	15	50	62	23	净利润	114	131	159	195
经营性应付款项	293	363	410	460	减:少数股东损益	(2)	1	1	1
合同负债	3	30	37	45	归属母公司净利润	116	130	158	194
其他流动负债	19	24	31	37	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.75	0.84	1.02	1.25
非流动负债	5	5	5	5	EBIT	124	149	181	223
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	140	164	198	240
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.66	20.36	19.96	19.57
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	11.58	10.35	10.33	10.42
其他非流动负债	5	5	5	5	收入增长率(%)	66.17	25.69	21.61	21.65
负债合计	336	473	544	570	归母净利润增长率(%)	51.12	12.35	21.40	22.65
归属母公司股东权益	845	977	1,138	1,334					
少数股东权益	2	2	3	4					
所有者权益合计	847	980	1,141	1,338					
负债和股东权益	1,182	1,452	1,685	1,908					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(1)	121	124	107	每股净资产(元)	5.45	6.30	7.33	8.60
投资活动现金流	(147)	(61)	(81)	(2)	最新发行在外股份(百万股)	155	155	155	155
筹资活动现金流	195	34	10	(41)	ROIC(%)	15.35	13.56	13.97	14.93
现金净增加额	48	96	54	67	ROE-摊薄(%)	13.73	13.33	13.91	14.55
折旧和摊销	16	15	17	18	资产负债率(%)	28.40	32.54	32.31	29.88
资本开支	(27)	(61)	(81)	(1)	P/E(现价&最新股本摊薄)	39.65	35.29	29.07	23.70
营运资本变动	(140)	(34)	(64)	(118)	P/B(现价)	5.44	4.71	4.04	3.45

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

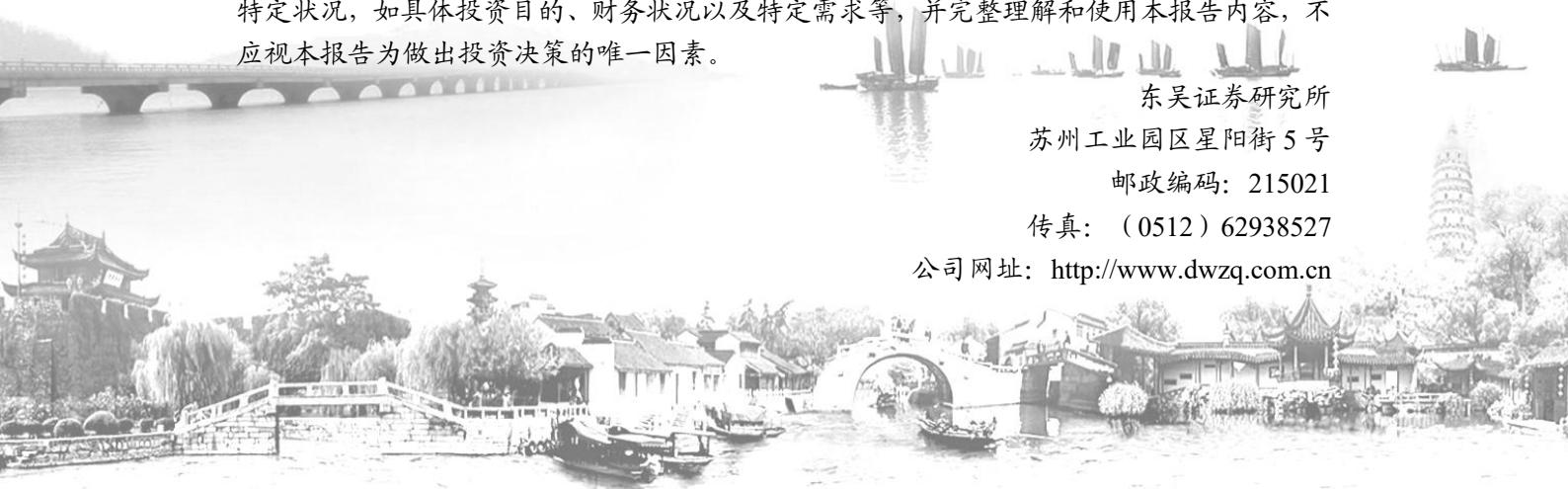
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>