

元件龙头迈向电流检测方案平台

华泰研究

2026年1月09日 | 中国内地

首次覆盖

电子元件

投资评级(首评):

买入

目标价(人民币):

42.10

首次覆盖钧崑电子并予以买入评级,目标价 42.1 元,对应 26 年 54xPE。公司深耕电流感测精密电阻与熔断器,24 年在全球电流感测精密电阻市场份额达到 8.52%,全球第三、大陆第一。25 年起公司系统布局电流传感器,有望成为继精密电阻、熔断器之后第三条核心业务线。我们认为公司正由精密电阻龙头迈向电流检测方案平台型企业。受益于消费电子复苏+技术升级,汽车/工控/AI 等高功率新场景放量,叠加电流传感器新业务起量,我们预计公司 25-27 年归母净利润 CAGR 有望达 40.5%,看好公司中长期成长。

赛道:聚焦电流检测与电路保护,工控、新能源、AI 共驱增长

电流检测为电源与电路保护的基础环节,随功率密度提升和安全需求抬升,呈现“低阻、高精度、小型化、多场景扩张”趋势。精密电阻与熔断器在工业、车载、新能源、AI 服务器等高功率场景的重要性快速提升,优质供应商有望分享行业长期成长。据 QYResearch 数据,2019-2024 年全球电流感测精密电阻市场规模从 36.3 亿元增至 47.2 亿元,预计 2030 年达 112.0 亿元成为百亿级市场,2024-2030 年 CAGR 达 15.5%。

公司:构建电流感测电阻+电流传感器+熔断器的全栈产品组合

钧崑在合金材料、精密工艺及客户资源等方面具备深厚积累:1) 电流感测精密电阻产品矩阵齐全并持续向小型化演进,得益于 A 客户、三星等头部客户技术迭代+新客户导入,我们预计该业务 25-27 年营收 CAGR 有望达 29.5%,远高于行业;2) 熔断器覆盖插件型、晶片型和电力熔断器,未来营收稳健增长的同时有望提升高端电力熔断器占比;3) 新拓展的电流传感器覆盖磁通门、霍尔效应及 TMR 等多项核心技术,产品已成功导入台达、海德和粤电等客户,正推进多家头部客户的认证。公司有望构建电流测量到流保护再到系统级状态监测的全栈覆盖,实现 ASP 与客户粘性抬升。

成长:开拓新产品+打通新应用场景,双主线并行

公司新战略以“双线扩张”为核心:1) 横向扩展产品线,迈向空间更大、增速更高的新市场。公司从熔断器起家,过去成功开拓电流感测精密电阻成为单品龙头,当前全新布局电流传感器。据 Frost&Sullivan,2024 年全球电流传感器市场规模 177.6 亿元,预计 2029 年达到 559.6 亿元,对应 CAGR 达到 25.8%。2) 纵向拓展应用场景,在消费电子基本盘整体维持稳健背景下,有望通过汽车电子、工控、AI 服务器等新兴领域放量实现持续增长。

区别于市场观点

当前市场对钧崑的认知仍停留在“电流感测精密电阻+熔断器的优质被动元件公司”,关注点集中在消费电子复苏及熔断器国产替代空间,对传感器新业务及平台化路径关注不足。我们认为真正的预期差在于公司从“元件龙头”向“电流检测解决方案平台”升级所享有的估值溢价和更优的增长前景,我们预计电流传感器 27 年将实现过亿营收,未来 3-5 年有望再造一个钧崑。

盈利预测与估值

我们预计公司 25-27 年归母净利润为 1.43/2.07/2.93 亿元,同比增长 35.1%/45.2%/41.3%,对应 EPS 为 0.53/0.78/1.10 元。考虑钧崑产品技术具备较高竞争壁垒,短期受益于主力产品在 AI、新能源等新市场渗透提升,中长期向解决方案平台转型,切入更大市场,给予 26 年 54x PE (可比公司均值 42x),对应目标价 42.1 元。

风险提示:下游需求波动风险、新技术迭代不及预期、新客户认证导入风险。

谢春生

研究员

SAC No. S0570519080006 xiechunsheng@htsc.com
SFC No. BQZ938 + (86) 21 2987 2036

邹正林*

研究员

SAC No. S0570525120002 huanzhenglin@htsc.com
+ (86) 10 6321 1166

王心怡

研究员

SAC No. S0570523110001 xinyi.wang@htsc.com
SFC No. BTB527 + (86) 21 2897 2228

基本数据

收盘价(人民币 截至 1 月 9 日)	35.21
市值(人民币百万)	9,389
6 个月平均日均成交额(人民币百万)	188.66
52 周价格范围(人民币)	28.11-45.00

股价走势图



资料来源: Wind

经营预测指标与估值

会计年度(人民币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万)	659.50	773.87	965.28	1,286
+/-%	16.94	17.34	24.73	33.23
归属母公司净利润(百万)	105.55	142.64	207.14	292.71
+/-%	17.39	35.13	45.23	41.31
EPS(最新摊薄)	0.40	0.53	0.78	1.10
ROE(%)	11.67	10.48	11.16	14.00
PE(倍)	88.95	65.83	45.33	32.08
PB(倍)	9.75	5.34	4.81	4.21
EV EBITDA(倍)	53.20	39.38	27.32	19.71
股息率(%)	0.56	0.14	0.18	0.22

资料来源:公司公告、华泰研究预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	606.77	699.44	1,436	1,505	1,809
现金	330.63	338.03	994.15	1,022	1,149
应收账款	140.15	155.39	186.38	241.86	329.74
其他应收账款	1.18	1.82	1.70	2.69	3.15
预付账款	0.85	1.50	1.26	2.18	2.40
存货	78.64	81.30	134.78	110.48	197.35
其他流动资产	55.32	121.41	117.30	126.64	126.97
非流动资产	459.09	555.50	635.19	773.14	817.61
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定投资	203.59	196.93	283.92	403.14	435.98
无形资产	26.23	25.60	28.62	32.33	36.88
其他非流动资产	229.27	332.96	322.66	337.68	344.75
资产总计	1,066	1,255	2,071	2,279	2,627
流动负债	147.75	209.04	227.89	241.24	313.54
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	56.42	49.62	79.60	69.79	122.36
其他流动负债	91.33	159.41	148.29	171.45	191.18
非流动负债	72.62	82.94	83.53	84.02	83.54
长期借款	1.92	1.44	2.04	2.52	2.04
其他非流动负债	70.70	81.50	81.50	81.50	81.50
负债合计	220.37	291.97	311.42	325.26	397.08
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	200.00	200.00	266.67	266.67	266.67
资本公积	410.28	421.77	1,048	1,048	1,048
留存公积	246.54	352.09	476.89	649.49	877.13
归属母公司股东权益	845.49	962.97	1,759	1,953	2,229
负债和股东权益	1,066	1,255	2,071	2,279	2,627

现金流量表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金	138.39	159.83	140.41	241.46	266.57
净利润	89.92	105.55	142.64	207.14	292.71
折旧摊销	46.28	54.18	55.06	78.23	92.74
财务费用	(13.27)	(9.98)	(6.86)	(14.59)	(15.43)
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(7.99)	(16.18)	(53.09)	(31.76)	(106.39)
其他经营现金	23.45	26.26	2.65	2.43	2.94
投资活动现金	(273.81)	(55.54)	(134.83)	(216.18)	(137.29)
资本支出	(133.19)	(135.90)	(120.09)	(198.12)	(116.90)
长期投资	(1.00)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	(139.62)	80.36	(14.74)	(18.07)	(20.39)
筹资活动现金	(20.00)	(21.10)	650.55	2.12	(1.48)
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	(0.45)	(0.48)	0.60	0.48	(0.48)
普通股增加	0.00	0.00	66.67	0.00	0.00
资本公积增加	10.75	11.49	626.67	0.00	0.00
其他筹资现金	(30.30)	(32.11)	(43.38)	1.64	(1.00)
现金净增加额	(154.19)	84.72	656.13	27.40	127.80

资料来源:公司公告、华泰研究预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	563.97	659.50	773.87	965.28	1,286
营业成本	300.60	344.23	388.49	467.98	601.12
营业税金及附加	4.40	4.86	5.66	7.43	9.71
营业费用	42.26	44.76	46.43	52.61	70.09
管理费用	98.89	121.60	133.11	162.17	216.06
财务费用	(13.27)	(9.98)	(6.86)	(14.59)	(15.43)
资产减值损失	(7.14)	(6.07)	(8.36)	(10.16)	(13.88)
公允价值变动收益	0.71	0.46	0.29	0.37	0.46
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	104.18	122.26	166.67	242.21	340.71
营业外收入	0.04	0.14	0.32	0.15	0.16
营业外支出	0.07	0.04	0.07	0.07	0.06
利润总额	104.15	122.37	166.92	242.29	340.81
所得税	14.23	16.81	24.28	35.14	48.10
净利润	89.92	105.55	142.64	207.14	292.71
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	89.92	105.55	142.64	207.14	292.71
EBITDA	140.94	170.61	213.58	306.89	418.76
EPS (人民币, 基本)	0.45	0.53	0.53	0.78	1.10

主要财务比率

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	3.33	16.94	17.34	24.73	33.23
营业利润	1.35	17.36	36.32	45.33	40.67
归属母公司净利润	4.25	17.39	35.13	45.23	41.31
获利能力 (%)					
毛利率	46.70	47.80	49.80	51.52	53.26
净利率	15.94	16.00	18.43	21.46	22.76
ROE	11.20	11.67	10.48	11.16	14.00
ROIC	15.10	15.45	17.36	20.63	25.56
偿债能力					
资产负债率 (%)	20.68	23.27	15.04	14.27	15.12
净负债比率 (%)	(35.91)	(32.45)	(55.63)	(51.47)	(50.84)
流动比率	4.11	3.35	6.30	6.24	5.77
速动比率	3.34	2.49	5.28	5.38	4.83
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.57	0.47	0.44	0.52
应收账款周转率	4.53	4.46	4.53	4.51	4.50
应付账款周转率	6.29	6.49	6.01	6.27	6.26
每股指标 (人民币)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.40	0.53	0.78	1.10
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.60	0.53	0.91	1.00
每股净资产(最新摊薄)	3.17	3.61	6.60	7.32	8.36
估值比率					
PE (倍)	104.42	88.95	65.83	45.33	32.08
PB (倍)	11.11	9.75	5.34	4.81	4.21
EV EBITDA (倍)	64.47	53.20	39.38	27.32	19.71

正文目录

投资要点	5
我们与市场观点不同之处	6
股价复盘	6
盈利预测与估值	8
盈利预测	8
毛利率预测	10
期间费用率预测	10
估值分析	12
钧崑电子：从合金电阻细分赛道龙头到电流检测方案综合平台	13
发展历程：深耕二十余年，不断创新开拓新品	13
股权架构：前三大股东持股占比超过 60%，股权结构较为集中	14
产品布局：形成围绕“电流检测与电路保护”的完整产品组合	15
行业地位：2024 年合金电阻市场份额达 8.52%，全球市场排名第三	16
行业：电阻、熔断器国产化率低，下游行业空间广阔	17
电阻行业：占被动元件总产值 18%，电阻头部厂商多为海外企业	17
熔断器行业：传统成熟市场由外资主导，国内企业在新能源等新场景追赶	19
公司成长驱动分析：拓产品+扩场景，双主线并行	20
驱动力#1：消费电子需求平稳叠加合金电阻技术升级	20
消费电子出货量企稳，为精密电阻与熔断器提供稳固需求底盘	20
合金电阻低阻化、01005 小型化开启“存量升级+单机价值提升”	21
手机电池保护板与消费电子头部客户渗透率提升，强化收入韧性	21
驱动力#2：紧抓汽车、工控与 AI 服务器等新市场机会	21
新能源汽车、工控与光伏储能带来高功率、高可靠性电流检测增量	21
导入车厂与工控头部客户，新应用领域已打开高质量验证通道	22
切入 AI 服务器与数据中心电源，高功率密度驱动电流检测元件价值提升	22
驱动力#3：推出电流传感器，迈向电流检测完整解决方案	23
从电流检测精密电阻到电流传感器：技术路线升级与功能延伸	23
构建“电阻+熔断器+传感器”完整方案，巩固平台型电流检测定位优势	24
竞争优势：绑定国内外头部客户，先进制造工艺铸就产品壁垒	25
技术层面：致力于技术研发，掌握多项核心技术，工艺体系完整	25
业务层面：战略清晰，产品线扩张和垂直领域扩张双线进行	25
客户层面：下游客户覆盖国内外知名企业，具有良好口碑和市场影响力	25
风险提示	27



图表目录

图表 1: 钧崑电子主要业务布局	5
图表 2: 钧崑电子股价复盘	7
图表 3: 钧崑电子分板块收入假设	9
图表 4: 钧崑电子盈利预测与核心假设	11
图表 5: Wind 一致预测净利率同行比较	12
图表 6: 可比公司估值表 (截至 2026 年 1 月 9 日)	12
图表 7: 公司下游细分市场及客户	13
图表 8: 公司发展历程	14
图表 9: 钧崑电子股权结构图	14
图表 10: 钧崑电子高管主要经历	15
图表 11: 钧崑电子产品布局	16
图表 12: 2022 年被动元件市场构成	17
图表 13: 各类电阻产品的特点、市场规模及行业内主要企业	18
图表 14: 2019-2030 年全球电流感测精密电阻市场规模及预测	18
图表 15: 2023 年全球电流感测精密电阻市场竞争格局	19
图表 16: 熔断器传统成熟市场由外资品牌占据主导	19
图表 17: 全球智能手机出货量及同比增速	20
图表 18: 全球笔记本电脑出货量及同比增速	20
图表 19: 全球平板电脑出货量及同比增速	20
图表 20: 汽车电动化带来的电子元器件 BOM 提升	22
图表 21: 公司在不同应用领域的代表客户与需求特点	22
图表 22: 电流感测精密电阻 vs 电流传感器方案对比	23
图表 23: 2021-1H24 公司前五大客户销售情况	26
图表 24: 钧崑电子 PE-Bands	27
图表 25: 钧崑电子 PB-Bands	27

(3) 成长：公司新战略以“双线扩张”为核心——横向扩展产品线（从熔断器→电流感测精密电阻→电流传感器→电流检测解决方案），纵向拓展应用场景（消费电子→汽车电子→工控→AI 服务器等）。在行业整体维持稳健增长背景下，有望通过新品导入与新应用领域放量实现相对更高增速。其中，新布局的电流传感器市场空间数倍于电流感测精密电阻市场。据 Frost&Sullivan，2024 年全球电流传感器市场规模 177.6 亿元，预计 2029 年达到 559.6 亿元，对应 CAGR 达到 25.8%。根据公司投资者交流平台，当前传感器产品正处于客户认证与批量导入阶段，我们预计传感器营收 2H26 正式起量，27 年传感器营收规模过亿，中长期有望再造一个钧崑。

我们与市场观点不同之处

市场主流观点认为公司主营产品电流感测精密电阻为高端利基品，市场需求的天花板较低；而熔断器市场趋于成熟，竞争日益加剧，导致公司主营产品成长性不足。但我们认为公司消费电子与传统电源业务提供稳定基础盘，新能源汽车、光伏储能、工控与 AI 服务器等新领域带来增量需求，整体电流检测元件市场有望保持稳健增长。同时，公司凭借在电流感测电阻、熔断器等细分领域的技术与客户优势，结合新战略向电流传感器及系统解决方案延伸，有望实现“稳基础+拓新曲线”的成长路径。

从时间维度看，我们认为公司成长路径可大致分为三个阶段：

短期（1-2 年）：稳固并优化消费电子与家电基础盘，提升高附加值产品收入占比

稳定消费电子与家电业务，在现有客户中提升精密电阻与高性能熔断器的渗透率；优化产品结构，提升中高端产品占比；完善电流传感器产品规划和样品验证。

中期（3-5 年）：加速车载与工控客户的导入与扩量，建立在高可靠性应用中的口碑与份额
推动电流传感器和高可靠性电流感测精密电阻在新能源汽车、工控、光伏储能与 AI 服务器等领域逐步放量；扩大在车厂、Tier1 和工控系统厂商中的客户覆盖，形成“电流感测电阻+熔断器+传感器”的组合销售；通过产能升级与自动化投入释放规模效应。

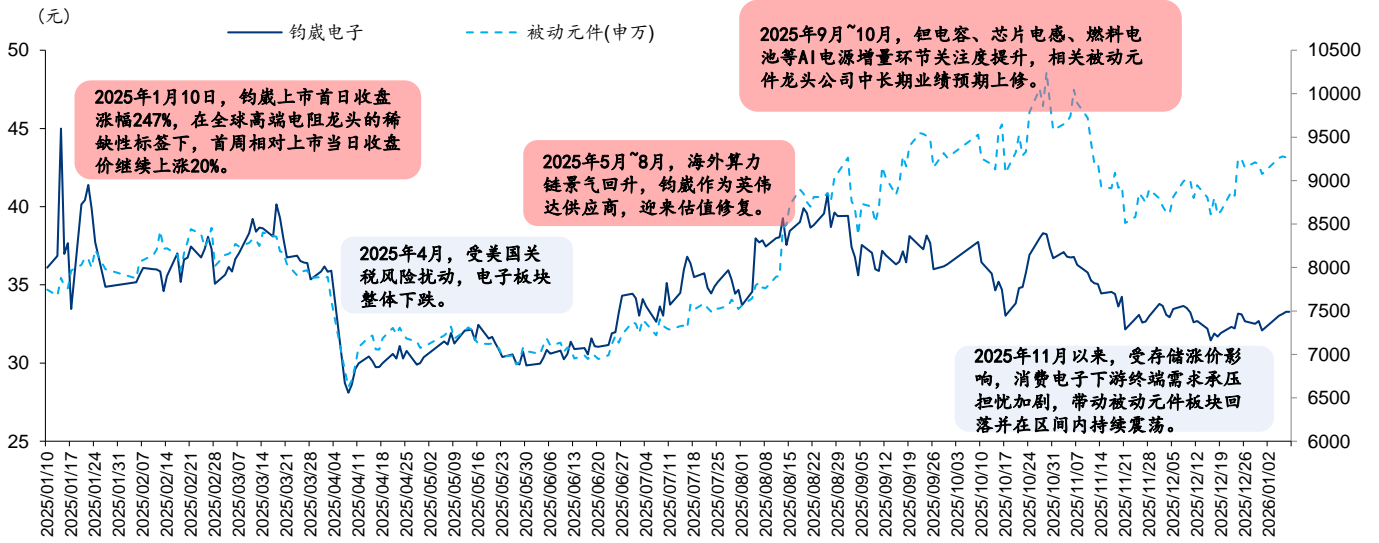
长期（5 年以上）：推动电流传感器与现有产品的协同销售，实现第二成长曲线

在成熟产品和新产品形成稳定收入后，公司有望成为覆盖多类应用的电流检测解决方案平台企业，在系统级方案和模块化产品上探索更高附加值机会，提升议价能力与盈利能力。

股价复盘

2025 年 1 月公司在深交所创业板成功上市。复盘上市以来的股价表现，整体走势和申万被动元件板块走势较为一致。上市初期至 2025 年 8 月，由于次新溢价以及 AI 算力链卡位，公司股价表现强于板块；近期由于存储涨价周期，市场担忧下游需求阶段性承压，导致板块整体以及公司股价有所回落。但整体来看，上市后近一年时间内公司股价整体较为稳健。

图表2：钧崑电子股价复盘



资料来源：Wind，华泰研究

盈利预测与估值

盈利预测

我们预计公司 25-27 年营业收入将同比增长 17.3%/24.7%/33.2%至 7.74/9.65/12.86 亿元，25-27 年对应 CAGR 达 24.9%；预计 25-27 归母净利润为 1.43/2.07/2.93 亿元，25-27 年对应 CAGR 达 40.5%。其中，2025 年前三季度公司已实现营收 5.73 亿元，同比增长 18.0%；归母净利润 1.14 亿元，同比增长 25.3%。拆分来看，公司主营业务可分为电流感测精密电阻、熔断器及其他业务，我们对各业务主要假设如下：

电流感测精密电阻：在消费电子 AI 化、汽车电动化智能化、AI 电源所用合金电阻高端化等趋势下，全球电流感测电阻市场呈现快速增长态势。据 QYResearch 数据，2019-2024 年全球电流感测精密电阻市场规模从 36.31 亿元增至 47.19 亿元，预计 2030 年达 112.00 亿元成为百亿级市场，2024-2030 年年均复合增长率 15.49%。

我们认为公司电流感测精密电阻业务收入 25-27 年复合增速有望高于行业，主要得益于：1) 公司与 A 公司、三星、格力等头部客户长期合作，头部客户对于 AI 消费电子终端及智能家电等领域创新方向积极跟进，产品保持快速更新迭代，公司配合大客户稳定开拓新项目，或将配合 27 年新品落地；2) 公司争取原有下游的新客户供应机会，并拓展新兴下游领域，逐渐进入量产阶段。根据招股书，公司在汽车领域已进入现代摩比斯、零跑汽车、比亚迪、中车、蔚来的供应链体系，在光伏储能领域已进入阳光电源、正泰电器、派能科技、中恒电气的供应链体系，在手持云台及 ADAS 领域已经进入大疆供应链。3) 根据 2024 年报，2024 年公司电流感测精密电阻在全球市场份额为 8.52%，仍有较大提升空间，我们认为公司作为 A 公司该产品的核心供应商，与 A 公司的长期合作具有良好溢出效应，有望逐步助力扩大市场份额。

综上，我们预计 2025/2026/2027 年电流感测精密电阻产品收入分别为 5.1/6.6/9.0 亿元，同比增速分别为 22.8%/30.3%/35.7%，25-27 年 CAGR 为 29.5%，占营业总收入比例分别为 65.5%/68.4%/69.6%。

熔断器：熔断器产品属于电子元器件中的电路保护器件，新能源场景成为核心增长引擎。根据公司半年报统计，1H25 国内新能源车销量达 694 万辆，同比增长 40%，带动高压激励熔断器渗透率提升，单车用量增至 12-18 个，较燃油车增长 60%；储能装机量同步高增，进一步支撑需求。同时，电动汽车充电桩及车载电路保护需求旺盛，叠加工业自动化、电网升级及光伏储能应用，推动低压保险丝需求量上升。

2021-2024，公司熔断器产品收入同比 20.3%/-29.3%/-4.1%/10.1%至 1.9/1.4/1.3/1.4 亿元，占营业总收入比重分别为 33.9%/24.7%/23.0%/21.6%，呈下降趋势，主要原因系：1) 公司产品以插件式熔断器为主，其主要应用领域为家用电器、PD 快充和充电电源等行业，市场竞争相对激烈；2) 1H23，由于行业需求下滑、下游客户去库存等不利因素冲击，公司熔断器产品的生产量及收入出现一定下降。随着消费电子市场下游客户实现去库存，2H23-2H24，公司熔断器的市场需求及销售情况呈现复苏态势。3) 由于电流感测精密电阻产品的毛利率相对于熔断器产品较高，增长空间更为广阔，因此公司在维持熔断器产品正常投产满足下游客户需求的同时，主动扩大电流感测精密电阻产品的产能投入和产出水平，投入更多资源用于开拓电阻类产品的客户，从而导致熔断器产品的收入占比不断降低。

我们考虑到：1) 公司目前熔断器业务仍以竞争激烈的传统插件式为主，成长动能有限且盈利承压，未来将战略性减少此类产品的研发和生产投入；2) 公司正积极开拓面向高端工规、车规市场的电力熔断器，预计将在中长期贡献收入；综上，预计 2025/2026/2027 年熔断器产品收入分别为 1.4/1.5/1.6 亿元，同比增速分别为 -0.4%/4.7%/4.8%，25-27 年 CAGR 为 3.0%，占营业总收入比例分别为 18.4%/15.4%/12.1%。由于未来三年熔断器业务处于战略转型期，增长动能弱于电阻产品，因此熔断器营收占比或将呈现下降趋势。

其他主营业务：过去主要为贸易类业务，公司向其他电子元器件企业采购产成品（主要包括电阻类产品、熔断器类和其他电子元器件产品），然后直接对外销售。该类业务的背景是公司为满足下游客户对多种类、多型号产品的需求，从而向其他电子元器件企业采购本公司产品线所未能覆盖的产品类型，搭配自行生产的产品打包销售给客户，以实现产品上的互补效应。随着公司产品线持续扩展，叠加产能建设支持，采购产成品对外销售的现象或有所减少。

同时，公司加速布局电流传感器业务，产品已经成功导入台达、海德新能源和粤电新能源等客户，并正在积极推进多家行业头部客户的认证与导入进程。尽管面临客户导入周期较长的风险，但随着越来越多的大客户订单确认，高性能电流传感器有望成为公司继精密电阻和熔断器之后的又一核心产品，有望在未来 3-5 年内逐步放量。考虑传感器等新业务的成长力，我们预计 2025/2026/2027 年其他主营业务收入分别为 1.3/1.6/2.3 亿元，同比增速分别为 20%/25%/50%。

其他业务收入：主要包括原材料边角料、残次品、废品销售收入等，由于生产工艺以物理过程为主，因此产生的损耗较少。2021-1H24，公司其他业务收入同比 +34.0%/+4.7%/+39.5%/-13.8%至 339.1/355.14/495.30/182.34 万元。损耗率与公司产品结构、良率及工艺有关；废料销售单价与金属价格走势相关。2H24 起公司报表口径调整，预计未来此类业务不再单独贡献营收增量。

图表3：钧崑电子分板块收入假设

(人民币 百万元)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总营收	408	563	546	564	659	774	965	1,286
YoY	31.8%	37.9%	-3.0%	3.3%	16.9%	17.3%	24.7%	33.2%
综合毛利率	48.0%	49.2%	47.7%	46.7%	47.8%	49.8%	51.5%	53.3%
分板块预测：								
电流感测精密电阻	192	292	325	340	412	507	660	895
YoY	0.0%	52.2%	11.5%	4.5%	21.3%	22.8%	30.3%	35.7%
营收占比	47.0%	51.9%	59.6%	60.3%	62.5%	65.5%	68.4%	69.6%
毛利率	62.8%	62.2%	61.3%	58.3%	58.2%	59.4%	59.7%	60.0%
熔断器	159	191	135	130	143	142	149	156
YoY	0.0%	20.3%	-29.3%	-4.1%	10.1%	-0.4%	4.7%	4.8%
营收占比	38.9%	33.9%	24.7%	23.0%	21.6%	18.4%	15.4%	12.1%
毛利率	34.6%	32.8%	24.8%	27.0%	28.6%	29.5%	30.5%	31.5%
其他主营业务	55	76	82	89	104	125	157	235
YoY	0.0%	38.9%	7.0%	9.4%	16.7%	20.0%	25.0%	50.0%
营收占比	13.5%	13.6%	15.0%	15.9%	15.8%	16.2%	16.2%	18.3%
毛利率	33.1%	38.1%	29.0%	28.2%	33.1%	34.0%	37.0%	42.0%
其他业务收入	3	3	4	5	0	0	0	0
YoY	0.0%	34.0%	4.7%	39.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营收占比	0.6%	0.6%	0.7%	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	82.7%	99.7%	99.7%	99.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
费用率预测								
期间费用率	26.3%	24.5%	27.4%	27.3%	27.9%	26.5%	24.7%	25.1%
管理费用率	14.6%	13.3%	18.4%	17.5%	18.4%	17.2%	16.8%	16.8%
研发费用率	4.4%	4.2%	4.0%	4.6%	4.1%	4.2%	4.0%	4.0%
销售费用率	5.9%	6.3%	7.7%	7.5%	6.8%	6.0%	5.5%	5.5%
财务费用率	1.4%	0.6%	-2.7%	-2.4%	-1.5%	-0.9%	-1.5%	-1.2%
归母净利润	71	112	86	90	106	143	207	293
YoY		59.2%	-23.3%	4.2%	17.4%	35.1%	45.2%	41.3%
归母净利率	17.3%	20.0%	15.8%	15.9%	16.0%	18.4%	21.5%	22.8%

资料来源：公司公告、华泰研究预测

毛利率预测

电流感测精密电阻：2021-2024 公司电流感测精密电阻产品的毛利率分别为 62.21%/61.34%/58.30%/58.19%，1H25 电流感测精密电阻毛利率为 59.18%，同比提升 0.54pct，主要得益于降本增效及规模效应。未来看，由于 1) 公司差异化定位应用于高端制造领域的精密电阻类产品，竞争格局较好；2) 公司与全球头部客户如 A 公司、三星、格力等长期合作，份额稳定，并深度配合高端新项目前期研发。头部客户对于供应商产品的性能参数、技术先进性、稳定性等方面要求较高，并且对供应商产品更新迭代的速度要求较高，随着新产品的不断推出，有利于公司保持较高的议价能力，新品维持较高的毛利率水平从而对冲老产品价格年降压力。3) 随着公司营收持续增长，有望进一步释放规模效应，综上所述我们预计 2025-2027 年公司电流感测精密电阻产品毛利率有望稳中有升，分别达到 59.4%/59.7%/60.0%。

熔断器：2021-2024，公司熔断器产品的毛利率分别为 32.75%/24.81%/27.00%/28.56%，1H25 进一步回升至 29.30%，得益于公司主动调整熔断器板块营收结构，应用于高端领域的产品占比提升。未来随着市场需求恢复以及工控、汽车和光伏领域新客户电力熔断器产品转入量产，公司插件式熔断器和电力熔断器稼动率仍有望进一步提升，带动熔断器板块整体结构优化及盈利能力修复。我们预计，2025-2027 年公司熔断器产品毛利率分别为 29.5%/30.5%/31.5%。

综合看，2021-2024 年公司综合毛利率分别为 49.17%/47.70%/46.70%/47.80%。25 年前三季度综合毛利率提升至 50.69%，主要得益于产品结构优化及规模效应。考虑公司目前两大主营产品毛利率变动趋势以及营收结构变化趋势，我们预计公司 2025/2026/2027 年综合毛利率为 49.8%/51.5%/53.3%。

期间费用率预测

销售费用率：2022-2024，公司销售费用率分别为 7.7%/7.5%/6.8%。1-3Q25 公司销售费用率下降至 5.7%，主要得益于规模效应。随着公司规模的提升及逐步进入稳定发展阶段，我们预计 2025-2027 年公司销售费用率分别为 6.0%/5.5%/5.5%。

管理费用率：2022-2024，公司管理费用率分别为 18.4%/17.5%/18.4%，主要由职工薪酬、股权激励费、服务费、折旧与摊销和办公费用等构成。1-3Q25 公司管理费用率为 16.9%，主要得益于降本增效和营收规模增加。我们预计未来公司管理费用率有望趋于稳定，2025-2027 年管理费用率分别为 17.2%/16.8%/16.8%。

研发费用率：2022-2024，公司研发费用率分别为 4.0%/4.6%/4.1%。1-3Q25 公司研发费用率 4.1%与 2024 全年基本一致。公司研发费用的波动与其经营规模波动趋势相匹配，研发费用占营业收入的比重整体相对稳定，我们预计 2025-2027 年研发费用率分别为 4.2%/4.0%/4.0%。

财务费用率：2022-2024，公司财务费用率分别为 -2.7%/-2.4%/-1.5%，呈现一定的波动，主要是由于利息费用、外币兑换损益变动所致。整体而言，公司财务费用占营业收入的比重较低。3Q24 以来至 4Q25 人民币对美元出现较大幅度升值，若 2026 年人民币对美元稳步升值，或将造成全年汇兑收益继续收窄，但随着募集资金逐步到位，有望驱动流动资金增加，从而贡献利息收入，预计 2025-2027 年公司财务费用率为 -0.9%/-1.5%/-1.2%。



图表4：钧崑电子盈利预测与核心假设

人民币 (百万元)	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
	A	A	A	A	A	(华泰)	(华泰)	(华泰)
营业总收入	408.0	562.7	545.8	564.0	659.5	773.9	965.3	1,286.1
同比		37.9%	-3.0%	3.3%	16.9%	17.3%	24.7%	33.2%
营业成本	212	286	285	301	344	388	468	601
毛利	195.7	276.7	260.4	263.4	315.3	385.4	497.3	684.9
同比		41.4%	-5.9%	1.2%	19.7%	22.2%	29.0%	37.7%
OPEX	107.3	137.6	149.4	153.8	183.7	205.2	238.8	322.2
销售费用	24	36	42	42	45	46	53	70
销售费用率	5.9%	6.3%	7.7%	7.5%	6.8%	6.0%	5.5%	5.5%
管理费用	60	75	100	99	122	133	162	216
管理费用率	14.6%	13.3%	18.4%	17.5%	18.4%	17.2%	16.8%	16.8%
研发费用	18	24	22	26	27	33	39	51
研发费用率	4.4%	4.2%	4.0%	4.6%	4.1%	4.2%	4.0%	4.0%
财务费用	6	3	-15	-13	-10	-7	-15	-15
财务费用率	1.4%	0.6%	-2.7%	-2.4%	-1.5%	-0.9%	-1.5%	-1.2%
资产减值损失	-2	-7	-5	-7	-6	-8	-10	-14
信用减值损失	-3	2	0	-1	-2	-3	-2	-3
其他收益	2	1	1	6	5	3	4	4
投资净收益	0	0	0	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	-1	0	0	-1
营业利润	82.6	131.7	102.8	104.2	122.3	166.7	242.2	340.7
同比		59.5%	-22.0%	1.3%	17.4%	36.3%	45.3%	40.7%
其他收入/支出	0.2	1.0	0.0	0.0	0.1	0.3	0.1	0.1
税前利润	82.8	132.7	102.8	104.1	122.4	166.9	242.3	340.8
同比		60.3%	-22.6%	1.3%	17.5%	36.4%	45.2%	40.7%
所得税	12.4	19.5	16.5	14.2	16.8	24.3	35.1	48.1
少数股东损益	-0.2	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归属股东利润	70.6	112.4	86.3	89.9	105.6	142.6	207.1	292.7
同比		59.2%	-23.3%	4.2%	17.4%	35.1%	45.2%	41.3%
稀释每股收益(元)	0.78	1.07	0.43	0.45	0.53	0.53	0.78	1.10
同比		36.8%	-59.8%	4.2%	17.4%	1.4%	45.2%	41.3%
比例分析								
毛利率	48.0%	49.2%	47.7%	46.7%	47.8%	49.8%	51.5%	53.3%
费用率	26.3%	24.5%	27.4%	27.3%	27.9%	26.5%	24.7%	25.1%
营业利润率	20.2%	23.4%	18.8%	18.5%	18.5%	21.5%	25.1%	26.5%
归母净利率	17.3%	20.0%	15.8%	15.9%	16.0%	18.4%	21.5%	22.8%

注：资产减值损失和信用减值损失用负值列示

资料来源：公司公告、华泰研究预测



估值分析

我们选取风华高科、中熔电气、纳芯微、思瑞浦、南芯科技、铂科新材共 6 家 A 股电子公司作为公司估值可比公司。风华高科是全球前十大电流感测精密电阻企业，与公司属于同一行业；中熔电气主要产品包括电力熔断器及相关配件，与公司在熔断器领域竞争。纳芯微、思瑞浦、南芯科技主营业务均涉及电源和电流管理类产品，与钧崮主营产品电流感测电阻和电流传感器的应用领域和成长动力具有可比性。其中，纳芯微是国内领先的电源管理芯片设计公司，在传感器领域亦有重要布局，下游应用主要聚焦汽车电子以及工业自动化等场景，在“电源管理+传感感知=解决方案平台化”路径上与钧崮“电流感测电阻+熔断器+电流传感器=电流检测解决方案”的战略方向高度可比。铂科新材主营产品芯片电感与公司产品同属于被动元件，且同样聚焦于海外 AI 算力下游应用场景，铂科与钧崮已成立合资公司加强合作。

公司已经具备稳定盈利能力，我们采用 PE 估值法对公司进行估值，由于纳芯微 2026 年刚由 2025 年亏损状态转为盈利，估值水平差异较大，因此我们在计算可比公司均值时剔除纳芯微。根据 iFind 一致预期，风华高科、中熔电气、思瑞浦、南芯科技、铂科新材共 5 家可比公司 2026 年 PE 平均数/中位数分别为 42 倍/38 倍（剔除异常值后）。考虑公司产品技术具备较高竞争壁垒，较可比公司具备更好的盈利能力（Wind 一致预期可比公司归母净利率 25-27 年均值为 10.2%/12.7%/14.3%，我们预测钧崮 25-27 年归母净利率为 18.4%/21.5%/22.8%），中短期业绩有望受益于公司产品在 AI 服务器、汽车、新能源等新市场渗透持续快速增长，且长期向电流检测解决方案平台转型有望带来更大的成长空间，给予 2026 年 54 倍 PE，对应目标价 42.1 元。

图表5: Wind 一致预测净利率同行比较

证券代码	公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利率一致预测		
				2025E	2026E	2027E
A股可比公司						
000636 CH	风华高科	17.43	201.67	6.71%	8.00%	8.98%
301031 CH	中熔电气	111.71	109.84	17.23%	17.84%	18.11%
688052 CH	纳芯微	177.14	277.81	-3.08%	3.06%	7.22%
688536 CH	思瑞浦	174.80	241.05	8.10%	12.10%	14.35%
688484 CH	南芯科技	42.75	182.83	9.34%	11.04%	12.47%
300811 CH	铂科新材	76.95	223.00	23.12%	23.99%	24.67%
平均	-	-	-	10.24%	12.67%	14.30%
301458 CH	钧崮电子	35.21	93.89	18.43%	21.46%	22.76%

注：可比公司归母净利率采用 Wind 一致预测，钧崮电子归母净利率采用华泰预测，收盘价和市值截至 2026/1/9 收盘
资料来源：Wind，华泰研究预测

图表6: 可比公司估值表 (截至 2026 年 1 月 9 日)

证券代码	公司名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	PE (x)			PB (x)			ROE (%)		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
A股可比公司												
000636 CH	风华高科	17.43	201.67	51.88	38.39	30.16	1.61	1.57	1.52	3%	4%	5%
301031 CH	中熔电气	111.71	109.84	31.49	22.97	17.70	6.87	5.37	4.08	25%	27%	27%
688052 CH	纳芯微	177.14	277.81	-	202.21	71.08	4.35	4.26	4.02	-2%	2%	6%
688536 CH	思瑞浦	174.80	241.05	141.50	72.07	47.93	4.26	4.03	3.75	3%	6%	8%
688484 CH	南芯科技	42.75	182.83	58.71	39.42	27.86	4.36	4.04	3.65	7%	10%	13%
300811 CH	铂科新材	76.95	223.00	49.60	37.31	29.95	7.98	6.73	5.63	16%	18%	19%
平均	-	-	-	66.64	68.73	37.45	4.91	4.33	3.78	9%	11%	13%
平均 (剔除异常值)	-	-	-	66.64	42.03	30.72	5.02	4.35	3.73	11%	13%	14%
中位数	-	-	-	51.88	38.91	30.05	4.36	4.15	3.88	5%	8%	10%
中位数 (剔除异常值)	-	-	-	51.88	38.39	29.95	4.36	4.04	3.75	7%	10%	13%

资料来源：iFinD，华泰研究

钧崑电子：从合金电阻细分赛道龙头到电流检测方案综合平台

钧崑电子是电子元器件细分赛道全球龙头，公司主要业务包括电流感测精密电阻、熔断器等电路保护与电流检测元件，兼顾相关温度保护器件等业务，形成围绕“电流检测与电路保护”的产品组合。在电流感测精密电阻领域，公司已成长为全球领先企业，2024 年市场份额达 8.52%，全球市场排名第三。

在收入结构上，电流感测精密电阻是核心业务（2024 年收入占比 62.5%），熔断器作为重要组成部分（2024 年收入占比 21.6%），与精密电阻形成协同；不同下游应用（消费电子、家电、电源、工控、汽车等）在整体收入中占比各异，消费电子及家电构成当前主要收入来源，汽车与工控占比处于起步提升阶段。通过电流感测精密电阻与熔断器产品线，公司已覆盖从消费电子到工业、车载等多类场景，为后续在电流传感器及解决方案层面延伸提供业务基础和客户基础。

图表7：公司下游细分市场及客户



资料来源：公司招股说明书，华泰研究

发展历程：深耕二十余年，不断创新开拓新品

钧崑电子及其子公司苏州华德在熔断器与电流感测精密电阻领域深耕多年，逐步从单一产品供应商演进为电流检测元件综合平台。苏州华德早期从温度熔断器起步，随后推出贴片熔断器和电流感测精密电阻，逐步构建熔断器+精密电阻的产品组合，钧崑电子成立后在电流感测精密电阻方面持续扩产，并在珠海等地布局生产基地，形成规模优势。

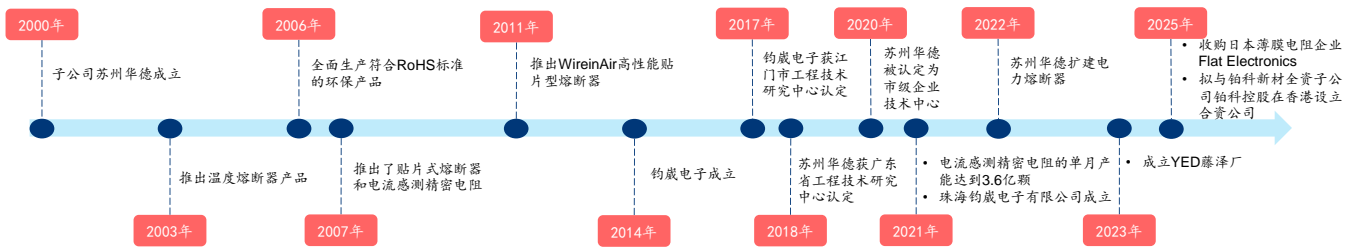
从 2000 年至今，公司在电子元器件领域持续创新技术，不断完成产品迭代，这一持续的创新和扩张策略使公司在激烈的市场竞争中保持了领先地位。公司发展大致可分为三个阶段：

第一阶段（2000-2006）：以温度熔断器和插件型熔断器为主，服务家电和电源等传统领域。 2000 年，子公司苏州华德成立，标志着公司在电子元器件领域的起步。随后几年，公司通过推出新产品不断拓展其产品线。2003 年，公司推出了温度熔断器产品，这一创新丰富了公司的产品和服务。2006 年，公司全面生产符合 RoHS 标准的环保产品，展现了公司对环保责任的承诺。

第二阶段（2007-2020）：以电流感测精密电阻和片式熔断器为核心，切入消费电子、电源适配器等高出货量领域。 2007 年，公司进一步推出了贴片式熔断器和电流感测精密电阻。2011 年，公司推出了 WireinAir 高性能贴片型熔断器，这一产品的推出满足了市场对高性能电子元器件的需求。2014 年，钧崑电子成立。2016 年，进入 A 客户产业链，逐渐成为 A 客户电流感测精密电阻的主要供应商。2017 年和 2018 年，钧崑电子和苏州华德获得了 IATF16949 和 IECQ QC080000 认证。2020 年，苏州华德被认定为市级企业技术中心。

第三阶段 (2021-至今): 内生产能扩张和外延并购同步推进, 在巩固精密电阻与熔断器优势的基础上, 规划布局电流传感器等新产品线, 面向新能源汽车、工控和 AI 服务器等高端应用。2021 年, 电流感测精密电阻的单月产能达到 3.6 亿颗; 同年, 收购 TFT HK 的控制权, 完成对美国和日本子公司的全资收购。2022 年, 珠海钧崑电子有限公司成立。同年, 苏州华德扩建电力熔断器, 进一步增强了生产能力, 满足市场对高性能电子元器件的日益增长的需求。2025 年 8 月, 钧崑公告拟收购日本高端薄膜电阻企业 Flat Electronics。2025 年 12 月, 钧崑公告其全资子公司 TFT HK 拟与铂科新材全资子公司铂科控股在香港共同出资设立合资公司, 整合双方优势资源, 共同探索海外市场机遇, 完善国际化产业布局。

图表8: 公司发展历程



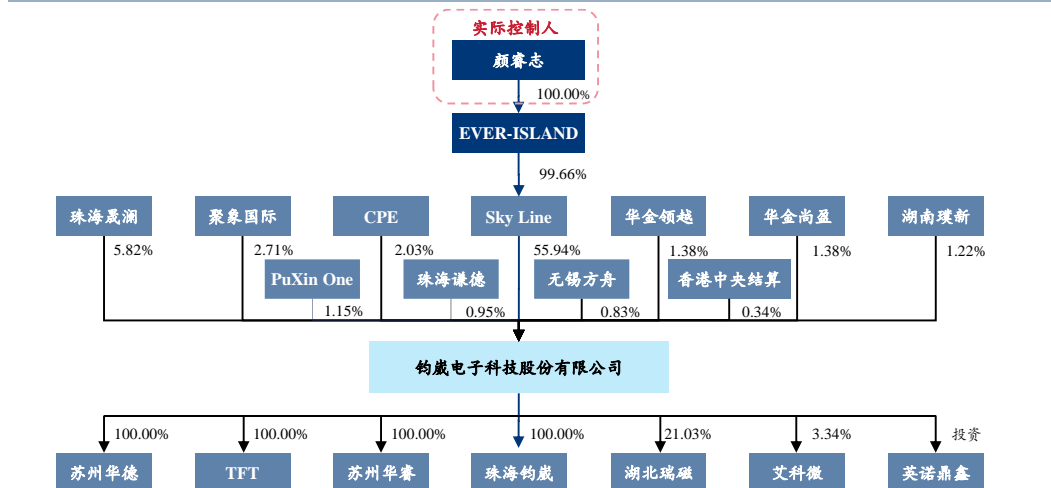
资料来源: 公司招股说明书, 华泰研究

股权架构: 前三大股东持股占比超过 60%, 股权结构较为集中

前三大股东持股占比超过 60%。实控人颜睿志通过 EVER-ISLAND 公司, Sky Line 公司多层级构建控股架构, 截至 3Q25, 持有公司 55.94% 的股份。珠海晟澜持有公司 5.82% 股份, 为第二大股东。聚象国际作为第三大股东, 持有公司 2.71% 的股份, 为公司境外高管持股平台。其他投资者持股份额均小于 3%。此外, 钧崑电子科技持有几家全资子公司, 包括珠海钧崑、苏州华德、苏州华睿、TFT HK, 公司同时通过持股其他公司如湖北瑞磁 (21.03%)、艾科微电子 (3.34%)、北京英诺鼎鑫创业投资中心, 在不同领域和地区投资布局。

由于实控人颜睿志为中国台湾籍人士, 出于税务筹划、离岸公司的设立及登记便利性等方面因素的考量, 通过多层境外持股主体持有公司股权。公司股权较为集中, 核心管理团队和技术骨干在公司持股中占较高比重, 有助于战略执行与技术路线的持续投入; 并通过多元化投资及交叉持股实现了对多家子公司的高效管控, 资本结构稳健。

图表9: 钧崑电子股权结构图



注: 截至 2025 年 9 月 30 日
资料来源: 公司定期报告, 华泰研究



董监高团队具备多年被动元件与电路保护行业经验，对消费电子、电源、家电、工业及车载领域的客户需求和认证体系有较深理解，为公司从单品向解决方案平台演进提供支撑。

图表10：钧崑电子高管主要经历

姓名	职务	主要经历
颜睿志	董事长、总经理	1979年出生，中国台湾籍，新加坡国立大学硕士。2018年4月至今，任苏州华德执行董事、总经理，2005年4月至2013年12月，任科伦电子科技董事长兼执行长；2014年12月至今，任公司董事长、总经理。
翁文星	董事、副总经理	1972年出生，马来西亚国籍，拥有中国永久居留权，新加坡国立大学硕士。1996年6月至2001年4月，历任Philips Components (ASEAN) Logistic Head、Sales Manager；2001年5月至2008年9月，历任国巨股份有限公司市场销售部Area经理、国巨（中国）市场行销经理、ACME行销经理、国益资深经理；2008年9月至今，历任苏州华德协理、副总经理、总经理；2017年1月至今，任公司董事、副总经理。
金昉音	董事、副总经理	1971年出生，中国台湾籍，东洛杉矶学院心理发展学士。1996年6月至2005年2月，任优思、哈佛企业管理顾问公司副理；2005年4月至2008年2月，任科伦宝电通科技股份有限公司协理；2008年2月至2017年1月，任EVER-ISLAND行政管理中心协理；2017年1月至今，任公司董事、副总经理。
黄强	副总经理	1983年出生，中国国籍，南昌大学材料科学与工程本科。2006年7月至2014年4月，历任科伦电子科技研发部助理工程师、工程师、课长、主任；2014年1月至2022年3月，任公司董事；2014年5月至今，历任公司经理、副厂长、厂长、副总经理。
张照欣	董事会秘书、财务总监	1978年出生，中国台湾籍，东吴大学学士。2003年6月至2010年8月，任勤业众信联合会计师事务所审计部副理；2010年9月至2011年8月，任健鼎（无锡）电子有限公司财会处副理；2011年10月至2017年11月，任风和投资控股股份有限公司财务长；2018年3月至2022年3月，任公司财务部协理；2022年3月至今，任公司董事会秘书、财务总监。

资料来源：公司公告，华泰研究

产品布局：形成围绕“电流检测与电路保护”的完整产品组合

公司核心产品包括电流感测精密电阻和熔断器，2025年新布局电流传感器，均是电路保护和电源管理的关键组件。电流感测精密电阻相较于一般电阻产品单价更高、定制化程度更高、技术难度更高、市场规模增长较快，并持续向超高精度化、低阻化及微型化发展。公司生产的熔断器产品具有广泛适用性和可靠性，已获得包括 ISO9001、ISO14001、IATF16949 在内的多项体系认证，以及多个国家的国际安全规格认证。

公司目前电流感测精密电阻产品主要采用合金制程工艺制作，具备高精度和高稳定性，同时拥有金属板制程电阻的制造能力。合金制程电阻通过蚀刻工艺，能够制造出小尺寸、高精度的产品，适用于要求严格的高端应用。金属板制程电阻则使产品具备高机械强度和较强的耐电流冲击能力，确保产品在苛刻条件下的可靠性。

公司目前生产的熔断器产品可细分为三类，第一类为插件型电子熔断器，尺寸范围为 3x7mm 到 6x30mm，适合不同的安装空间需求；第二类为晶片型熔断器，尺寸更小，范围从 1.0x0.5mm 到 10x3.2mm，适合空间受限的电子设备；第三类为电力熔断器，尺寸较大，圆形产品尺寸范围从 5x20mm 到 37x70mm，方形产品尺寸为 48mmx47mmx72mm，适用于高电流的电力系统。

公司电流传感器产品包括磁通门、霍尔效应及隧道磁电阻（TMR）等多种核心技术路径。目前，公司传感器产品已经成功导入台达、海德新能源和粤电新能源等客户，并正在积极推进多家行业头部客户的认证与导入进程。

图表11：钧崑电子产品布局

产品种类	产品规格	产品图示	应用领域
电流感测精密电阻	电流感测电阻 1、尺寸：01005-4527为主 2、电极数：两端子、四端子 3、阻值：最小可覆盖<1毫欧姆		智能手机、笔记本电脑、智能穿戴、白色家电、主板、锂电池保护板、PD快充、适配器及移动电源、电动工具、电动两轮车、无人机、电池化成与分容等
	分流电阻 1、尺寸：1206-8518 2、安装方式：SMD两端子、SMD四端子、螺孔端子 3、超低阻值：最小可达20微欧姆 4、高功率：2~45W 5、符合车规AEC-Q200		AI服务器主板与电源、电动工具、新能源车企、光伏储能系统、商用空调
传感器	电流传感器 1、霍尔、TMR、磁通门技术 2、电流范围广，10~1500A 高功率、低内阻、高精度、低干扰		储能系统、直流充电桩、白色家电、UPS(不断电供应系统)、马达驱动器、AI服务器电源、通信电源、电池管理系统(BMS)
	漏电流传感器 1、磁通门技术 2、符合安规要求：国标/欧标/美标 3、模拟/数字输出 4、高精度、低干扰 5、具自检功能 6、多样化设计：穿孔式/插板式/分离式结构 漏电流、继电器、互感器整合模组		储能系统、模式二与模式三交流充电桩、光伏逆变器、车载OBC
熔断器	插件型电子熔断器 1、尺寸：3x7mm-6x30mm 2、电压：125-420V 3、电流覆盖范围：200mA~30A		智能手机、笔记本电脑、平板电脑等充电电源(含PD快充)；洗衣机、空调、TV等电源板；LED/通讯服务器电源等
	晶片型熔断器 1、尺寸：1.0x0.5mm10x3.2mm 2、电压：32-250V 3、电流覆盖范围：500mA~60A		笔记本电脑、PD快充、游戏机、网通适配器电源、移动电源、面板、安防摄像头、电动工具、清洁电器等
	电力熔断器 1、尺寸：5x20mm-37x70mm(圆)/48mmx47mmx72mm(方) 2、电压：75V-1500V 3、电流覆盖范围：200mA~800A		光伏、储能、新能源汽车、工业及通信电源、UPS电源、变频器、电机驱动等

资料来源：公司公告、华泰研究

行业地位：2024年合金电阻市场份额达8.52%，全球市场排名第三

在电流感测精密电阻领域，公司已成长为全球领先企业，2024年市场份额达8.52%，全球市场排名第三。公司能够提供尺寸小至0201(英寸)、厚度薄至0.33毫米、精度高达5%、阻值小于1毫欧姆的高性能电流感测精密电阻，技术领先优势明显。在熔断器市场，尽管全球市场仍由海外企业主导，公司2023年在全球熔断器市场份额为0.92%，但未来仍具备显著的增长空间。

公司主要的同业竞争对手有国巨、乾坤、大毅、Littelfuse、EATON、Schurter、MERSEN、Pacific Engineering、Schurter、SOC、中熔电气等。在电流感测精密电阻市场中，国巨是全球最大的晶片电阻和钽质电容制造商，乾坤专注于电感、电源模块及电阻，大毅则是全球第二大SMD厚膜晶片电阻供应商，业务涵盖厚膜电阻相关产品。在熔断器领域，美国的Littelfuse是全球电路保护及传感技术领导者，EATON在电源管理行业处于领先地位，Pacific Engineering、MERSEN、Schurter、SOC等企业也在熔断器市场占据重要位置，特别是在日本和欧洲等区域市场。国内企业好利科技和中熔电气在熔断器的研发和生产上具有较强实力，尤其是中熔电气在电力熔断器方面表现突出。

公司主要客户为全球行业龙头，包括A公司、三星、小米、新能德、格力、大金等，且公司拥有满足龙头客户多种规格产品的能力。例如在01005尺寸电流感测精密电阻的量产能力上，全球仅钧崑、国巨、乾坤等少数企业具备此能力。

行业：电阻、熔断器国产化率低，下游行业空间广阔

电流感测精密电阻与熔断器是电流检测与电路保护中的基础元件，在电源系统、功率电子及各类用电终端中承担“感知+限制+保护”的关键功能。电流感测精密电阻通过检测电流流经电阻产生的压降，为系统提供电流测量与控制依据；熔断器则在电流超过设定阈值时快速熔断，切断回路，防止器件及系统损坏。

与普通电阻和低成本保护元件相比，电流感测精密电阻具有更高单价、更高技术门槛和更强的定制化需求，熔断器则在安规、可靠性和失效模式可控方面有较高要求，两者在系统价值中占比虽小，但对安全和寿命影响显著。因此，优质元件供应商在下游客户中的导入门槛较高，一旦通过认证，替换成本也较大，具备稳定供货周期和较高客户粘性。

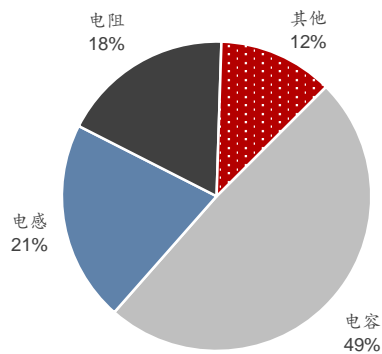
在电流感测精密电阻与熔断器领域，海外厂商起步较早，在高端车规、工业级产品上具备一定优势，但随着本土下游客户崛起及供应链安全诉求增强，国产厂商在消费电子、电源、家电等领域市占率稳步提升，并逐步向汽车、工控等高要求领域渗透。

钧崴作为较早布局电流感测精密电阻和熔断器的本土企业，通过合金材料、工艺及认证积累，已在部分高要求场景中实现国产替代突破。在未来几年，随着本土新能源车企、工控与AI服务器厂商对本地供应的重视，具备技术深度、认证资质与交付能力的企业有望进一步获取份额，公司在电流检测细分赛道具备较明显的国产替代优势和扩张潜力。

电阻行业：占被动元件总产值 18%，电阻头部厂商多为海外企业

电阻产品通常属于电子元器件行业中的被动元器件行业。电子元器件按照工作时是否需要外部能量源，分为被动电子元器件和主动电子元器件两大类，被动元器件是指不影响信号基本特征，仅令讯号通过而未加以更改的电路元件，主要由电容器、电感器和电阻器构成。据 Mordor Intelligence 统计，2022 年三类产品占被动元件总产值 88%，电容器、电感器和电阻器分别占总产值的 49%、21%、18%。

图表12：2022 年被动元件市场构成



资料来源：公司招股说明书，华泰研究

公司电阻产品主要为电流感测精密电阻，属于电阻细分产品之一。电阻主要用于分压、分流、滤波和抗阻匹配，行业内通常按生产工艺标准将产品分为厚膜、薄膜、合金、金属板制程四大类。公司电流感测精密电阻采用蚀刻工艺（黄光微影工艺）生产，相较于其他制程优势在于精度更高、更适合微型化电阻生产、所制成的产品温度系数更低。

图表13: 各类电阻产品的特点、市场规模及行业内主要企业

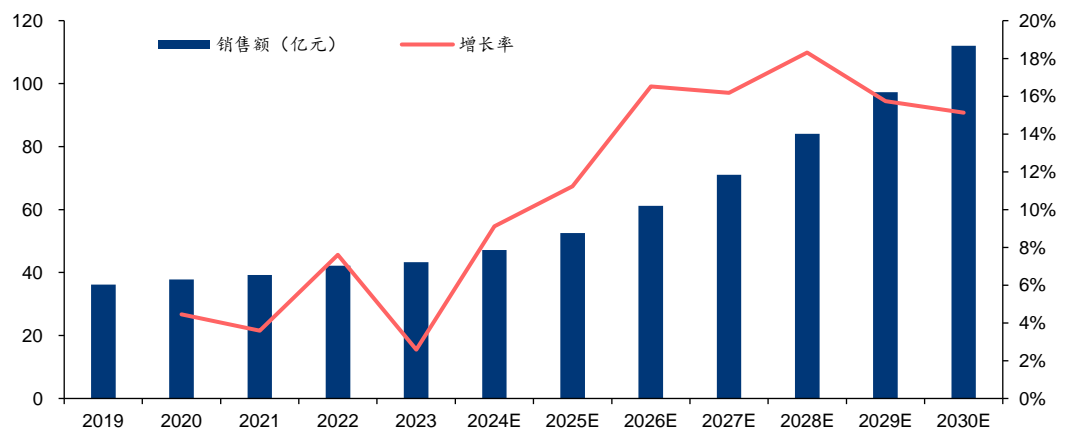
项目	工艺制程			
	厚膜制程	薄膜制程	合金制程	金属板制程
功能	分压/限流	分压/限流	电流感测/电流监控/过流保护/电源管理	电流感测/电流监控/过流保护/电源管理
制作工艺	丝网印刷工艺	真空蒸发、蚀刻工艺	蚀刻(黄光微影)制程	电子束焊接、冲压工艺
性能及特性	中高阻值区间 精度一般 温漂系数较高 制程时间短 能够实现小型化	中低阻值区间 精度高 温漂系数较低 制程时间较长 能够实现小型化	超低阻值区间 精度高 温漂系数较低 制程时间较长 能够实现小型化	超低阻值区间 精度高 温漂系数较低 制程时间短
市场规模	2023 年全球市场规模 113 亿人 2023 年全球市场规模 44.34 亿人 2023 年全球市场规模 43.25 亿人民币, 电流感测人民币, 约占电阻市场规模 50% 人民币, 约占电阻市场规模 20% 精密电阻约占电阻市场规模 19%			

注: 1、上述数据系根据 QYResearch 统计数据测算, 2023 年上述不同工艺制程的全球电阻市场规模约为人民币 226 亿元; 2、厚膜、薄膜、合金、金属板制程为主流电阻制程, 其余约 11% 的市场份额为其他类型制程电阻。
资料来源: 公司招股说明书, 华泰研究

市场规模及竞争格局: 2023 年全球电阻前五大厂商市场份额合计 67%, 多为海外企业。据 QYResearch 及招股书, 2023 年全球电阻市场规模约为人民币 226 亿元。其中厚膜、薄膜、合金、金属板制程为主流电阻制程, 其他类型制程电阻市场份额约 11%。2023 年全球电阻前五大厂商中国台湾国巨、美国 Vishay、日本 KOA Corporation、日本松下和三星电机等在全球的市场份额合计约 67%。除中国台湾企业国巨之外, 其余排名前列的企业均为海外企业。

细分赛道市场空间: 电流感测精密电阻市场规模稳定增长, 公司份额 7.86%。公司电阻产品主要为电流感测精密电阻, 属于电阻细分产品, 具有低阻值、高精度、低温度系数、抗浪涌电流、高功率等特点。该类电阻值通常低于 1 欧姆, 主要起到检测电路通过电流值的作用。据 QYResearch 数据, 2019-2023 年全球电流感测精密电阻市场规模从 36.31 亿元增至 43.25 亿元, 预计将保持稳定增长态势, 2024 年达 47.19 亿元、2030 年达 112.00 亿元成为百亿级市场, 2024-2030 年年均复合增长率 15.49%。

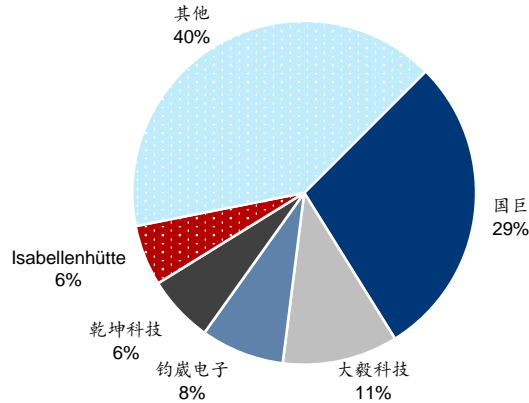
图表14: 2019-2030 年全球电流感测精密电阻市场规模及预测



资料来源: 公司招股说明书, 华泰研究

公司为 2023 年全球第三大电流感测精密电阻企业, 市场份额 7.86%。据 QYResearch 及招股书, 2023 年全球前五大电流感测精密电阻企业分别为国巨、大毅、钧崮电子、乾坤、Isabellenhütte, 合计市场份额 59.39%。

图表15：2023 年全球电流感测精密电阻市场竞争格局



资料来源：公司招股说明书，华泰研究

熔断器行业：传统成熟市场由外资主导，国内企业在新能源等新场景追赶

熔断器产品属于电子元器件中的电路保护器件行业。电路保护器件安装在电路中，当电路出现过电流、过电压或过热等非正常运作情形时，能够自动触发相关部位的熔断、电阻突变或其他物理变化，切断电路或抑制电流、电压的突变，保护电路和用电设备安全。

竞争格局：起源于欧美国家，由于依靠长期安全供应形成品牌效应，传统成熟市场由外资品牌占据主导。熔断器于 19 世纪 80 年代起源于欧美国家，由于该行业企业需要经过大批量产品和长期的应用情况来证实质量的安全性及可靠度，具有大批量、长期良好的安全保护历史的企业，才能逐步形成品牌效应。行业领军企业包括 Littelfuse、EATON、MERSEN、Pacific Engineering、Schurter、SOC 等外资厂商。根据 Paumanok Publications 和招股书，2022 年 Littelfuse、EATON (Bussmann) 的熔断器市场份额合计达 49.97%，行业内巨头垄断情况明显。

图表16：熔断器传统成熟市场由外资品牌占据主导

分类	保护目的	应用市场领域/产品	技术特点	主要企业
电子熔断器	保护电信号和小能量回路	主要应用于家用电器、车用低压电路、消费类电子产品，例如：冰箱、洗衣机、空调、微波炉、电饭煲、手机、电脑、电视机、机顶盒、数码相机、车灯、车窗电机、雨刷器电机、喇叭等	家用电器和车用低压电路用熔断器技术成熟，产品呈现标准化。消费类电子用熔断器更新换代较快，技术创新性较强	Littelfuse、EATON (Bussmann)、SCHURTER 等
电力熔断器	保护大能量回路	主要应用于工业领域，例如：传统发电、输配电、电化工、冶金、采矿、光伏、风电、核电、储能、通信、新能源汽车、轨道交通、航空航天、船舶等	传统工业用熔断器技术成熟，产品呈现标准化。新兴工业和特殊工业用熔断器技术创新性较强，产品以定制化为主	EATON (Bussmann)、Mersen 等

资料来源：中熔电气招股书、华泰研究

中国熔断器厂商在新兴市场追赶海外企业，有望在新能源汽车领域迎来破局机遇。我国熔断器起步较晚，20 世纪 50 年代后随着我国工业体系及标准逐渐完善，国产熔断器开始逐渐追赶。早期，国内企业生产电力熔断器产品以中低端规格为主，规模较小，且相关生产、检验设备及其配件方面亦较为依赖国外厂家。根据 Paumanok Publications 数据，2019 年国内龙头厂商中熔电气全球市占率仅为 1.3%，排名第 8。近年来，由于国内新能源汽车、光伏、储能等新兴市场快速发展，对于熔断器产品提出更多定制化需求，中熔电气、好利科技等中国企业有望迎来破局机会。2023 年中熔电气营收达到 10.6 亿元，基于全球熔断器市场规模 141 亿测算，市占率已提升至 7.5%。

市场空间：亚太地区为全球最大的电路保护器件市场，存在广阔的需求空间。亚太地区是全球最大的电路保护器件市场，市场需求广阔。据 Paumanok Publications 及钧崑电子招股书，2022 年亚太地区在全球电路保护器件市场占比约 54%；2023 年全球电路保护器件市场规模 448.66 亿人民币，其中全球熔断器市场规模 141 亿人民币，占全球电路保护器件市场规模比例约 31.43%。预计 2023-2027 年全球电路保护器件市场规模从 63.65 亿美元增至 72.40 亿美元。

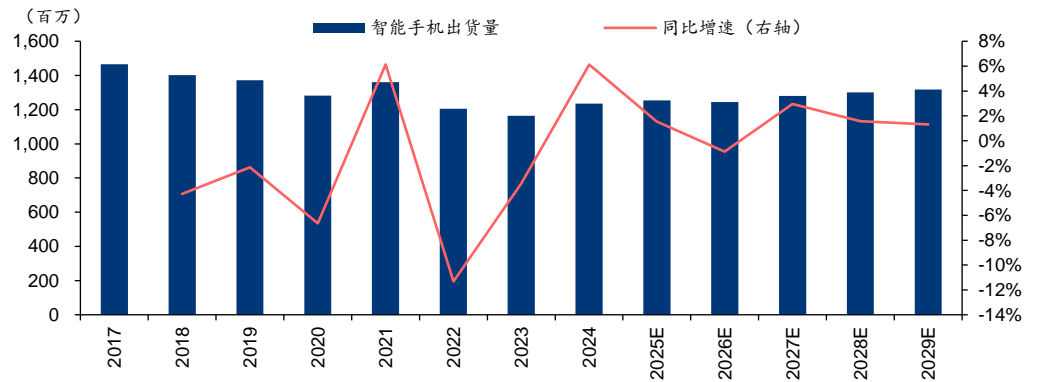
公司成长驱动分析：拓产品+扩场景，双主线并行

驱动力#1：消费电子需求平稳叠加合金电阻技术升级

消费电子出货量企稳，为精密电阻与熔断器提供稳固需求底盘

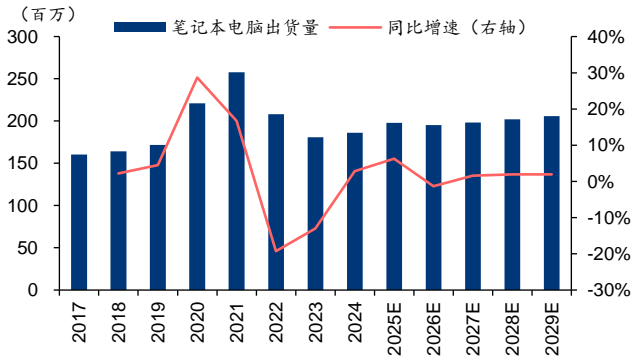
全球智能终端出货在经历 2022 - 2023 年调整后，2024 年已进入温和复苏通道，未来有望维持平稳，为电流感测精密电阻与熔断器提供稳固需求底盘。智能手机方面，根据 IDC 数据，2024 年全球智能手机出货量为 12.36 亿台，同比增长 6%；2025 年前三季度，全球智能手机出货量为 9.24 亿部，同比增长 2%。随着市场呈现微弱复苏态势，IDC 预计 2025-2027 年全球智能手机出货量分别为 12.55/12.44/12.81 亿台，同比增长 2%/-1%/3%。全球笔记本电脑出货量预计 2025 - 2027 年分别为 1.98/1.95/1.98 亿部，同比增长 6%/-1%/2%；全球平板电脑出货预计 2025 - 2027 年将达 1.50/1.49/1.51 亿台，同比增长 4%/0%/1%。

图表17：全球智能手机出货量及同比增速



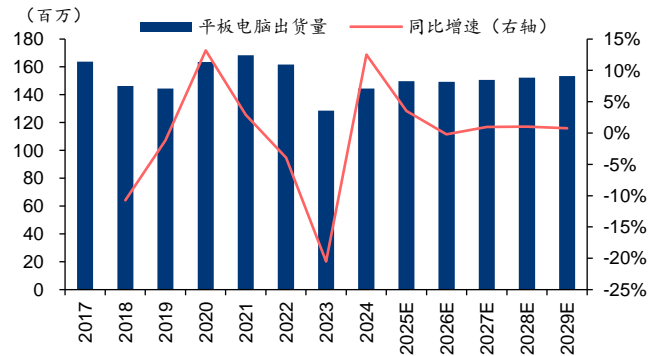
注：预测数据来自 IDC (2025 年 11 月)
资料来源：IDC，华泰研究

图表18：全球笔记本电脑出货量及同比增速



注：预测数据来自 IDC (2025 年 11 月)
资料来源：IDC，华泰研究

图表19：全球平板电脑出货量及同比增速



注：预测数据来自 IDC (2025 年 11 月)
资料来源：IDC，华泰研究

智能手机、PC、平板、可穿戴与充电器等终端的“电池管理+电源保护+快充”环节大量使用电流感测精密电阻与熔断器，终端出货的企稳意味着公司在消费电子领域的基本盘需求有望维持稳健。

合金电阻低阻化、01005 小型化开启“存量升级+单机价值提升”

公司在合金电阻材料与制程方面持续投入，低阻化与 01005 小型化技术已进入批量测试与量产阶段，迎合消费电子对“超低阻、高功率密度、超小尺寸”合金电阻的需求升级。随着手机、PC、可穿戴、TWS 等终端向更高集成度、更高功率密度、更薄更轻演进，传统大尺寸、高阻电阻逐步难以满足空间与损耗控制要求，行业对超低阻、小尺寸、高精度合金电阻需求急剧增加。公司在合金电阻材料研发上取得突破，低阻合金体系的开发已经完成批量测试，有望显著提升产品精度与功率承载能力。在制程方面，公司持续优化精密加工工艺，特别是在 01005 尺寸合金电阻生产领域处于行业前列，通过设备更新与工艺迭代，实现更高精度、高一一致性的超小尺寸产品量产。公司在低阻材料与 01005 制程的领先布局，使其能够在客户升级中实现产品单机 ASP 与附加价值提升，对毛利率改善亦构成支撑。

手机电池保护板与消费电子头部客户渗透率提升，强化收入韧性

在具体应用上，公司在手机电池保护板领域的合金电阻渗透率显著提升，已成功进入多家行业标杆客户，形成较稳固的消费电子客户基础。过去细小尺寸合金电阻需求相对有限，但随着智能手机产品向轻薄化、多功能化、高性能化方向发展，尤其是 AI 端侧部署渗透率提升，对于包括电流感测精密电阻在内的元器件的数量、尺寸、精密度、适用功率等也提出了更高要求。例如，4G 手机内部电池保护板通常使用 1 颗电流感测精密电阻；随 5G 手机渗透率提高，射频技术的提升使智能手机内部元件更加复杂；2020 年至今，大部分智能手机电池保护板电流感测精密电阻使用量升至 2 颗。未来随着 AI 端侧产品对性能和功率控制要求持续提升，超低阻电阻市场需求有望放量，公司凭借技术优势成功卡位头部客户。

在客户结构上，公司已服务 A 客户、小米、Samsung、SONY、Lenovo 等终端品牌，以及富士康、华勤等 EMS 客户，并在 PD 快充、电源适配器、移动电源等环节服务奥海、台达、光宝等厂商，在消费电子与电源领域形成“品牌+EMS+电源厂”多层级覆盖。在智能手机、可穿戴和快充等终端稳步复苏背景下，公司不仅受益于出货恢复，更有望通过技术升级和客户结构优化，提升消费电子业务的单机价值和收入韧性。

驱动力#2：紧抓汽车、工控与 AI 服务器等新市场机会

新能源汽车、工控与光伏储能带来高功率、高可靠性电流检测增量

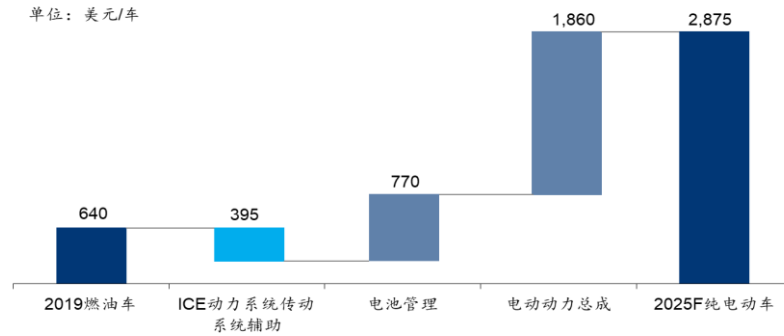
在新能源汽车、工控与光伏储能等高功率应用中，电流感测精密电阻与熔断器的系统价值显著提升，成为公司新一轮增长的关键增量来源。

➤ 新能源车领域：

全球新能源汽车市场快速增长，各国新能源汽车渗透率持续提升。根据希磁招股说明书及 Frost&Sullivan 预测，自 2020 年至 2024 年，全球新能源汽车销量自 300 万台增长至 1720 万台，复合年增长率为 54.7%，并预计于 2029 年进一步增长至 3820 万台，2024 年至 2029 年的复合年增长率为 17.3%。

电流感测精密电阻、熔断器是汽车电子元器件的重要构成部分，受益于汽车电动化带来的电子元器件 BOM 提升。相对于传统内燃机汽车，新能源汽车电子元器件价值量更高。根据德勤分析，单台纯电动车的电子元器件成本在 2,875 美元，较传统燃油车的 640 美元提升 349.22%。在新能源车 OBC、DC/DC、主驱及 BMS 环节，高压大电流环境下对电流检测和过流保护元件的功率承载、温度循环和可靠性提出更高要求，传统低端电阻与熔断器难以胜任，为钧崑带来切入机会。

图表20：汽车电动化带来的电子元器件 BOM 提升



资料来源：公司招股说明书，德勤，华泰研究

➤ **工控与光伏储能领域：**

逆变器、电力监控和工业控制系统广泛采用电流检测元件进行电流测量与保护，要求元件具有更高电压等级、更宽温度范围、更严格失效模式控制。公司当前熔断器业务已包括插件型、片式与电力熔断器，并通过多国安规认证，在家电、电源及部分工业场景形成基础；随着工业与能源领域对安全和长期可靠性诉求增强，高性能电流感测精密电阻与熔断器有望获得更多导入机会。

导入车厂与工控头部客户，新应用领域已打开高质量验证通道

公司已进入中国中车、比亚迪等重要客户体系，并服务海康威视、大华股份等工业与安防龙头，为其在新能源汽车、轨交、工控与安防等高可靠性场景的扩张提供了“样板客户”。这类客户对元件供应商的质量体系、认证能力与交付稳定性要求极高，能够进入其供应链，对公司技术能力与供货可靠性构成强背书。

在轨交与车载相关业务中，公司电流感测精密电阻和熔断器被用于牵引系统、辅助电源及控制单元，验证了其在高电压、大电流、长寿命工况下的性能表现。在工控与安防领域，海康威视、大华股份等客户的电源与控制板卡中对电流检测和保护元件有长期稳定需求，公司通过持续供货与新项目拓展，有望由单一产品逐步发展为多产品配套，提高单客户贡献度。

图表21：公司在不同应用领域的代表客户与需求特点

应用领域	代表客户	核心需求特征	公司对应产品
新能源汽车/轨交	比亚迪、中国中车	高压大电流、车规/轨规、高可靠性	精密电阻、熔断器
工控/安防	海康威视、大华股份	工业级温度范围、长期稳定供电保护	精密电阻、熔断器
光伏/储能/电力监控	电力及能源客户（规划方向）	高电压、高功率密度、安全冗余	精密电阻、电力熔断器

资料来源：公司公告，华泰研究

随着在这些高要求客户中的项目积累，公司有望在后续新能源汽车、工控与光伏储能新项目中实现“从点到面”的复制扩张，形成高质量、长周期的收入来源。

切入 AI 服务器与数据中心电源，高功率密度驱动电流检测元件价值提升

AI 服务器与数据中心电源的功率密度快速提升，为电流检测元件带来了新的高附加值应用场景。随着大模型训练与推理需求爆发，服务器单机功率显著抬升，多路高电流供电与复杂电源架构对电流测量精度、响应速度及过流保护提出更严格要求，高性能电流感测精密电阻与熔断器在服务器电源、板卡供电及后备电源模块中的用量与价值量有望提升。



公司在传统服务器与电源市场已有一定基础（如服务台达、光宝等电源厂），在电流感测精密电阻和熔断器产品线上的技术与认证积累，为其切入 AI 服务器与高端数据中心电源提供了路径：一方面通过低阻、高精度、小尺寸合金电阻满足高电流、紧凑空间下的电流检测需求；另一方面通过高分断能力、快速响应的熔断器保障系统安全。

我们认为，新能源汽车、工控/光伏储能与 AI 服务器三类新应用共同构成公司“第二增长曲线”的核心来源，在消费电子稳健基础上，将显著提高公司整体营收增速与业务结构的抗周期性，并为电流传感器等新产品的导入预先打通应用场景与客户资源。

驱动力#3：推出电流传感器，迈向电流检测完整解决方案

从电流感测精密电阻到电流传感器：技术路线升级与功能延伸

根据公司 1H25 半年报，公司明确战略升级方向为从“电流感测精密电阻龙头”迈向“电流检测解决方案领军企业”，**电流传感器是承上启下的关键产品线**。凭借在精密电子元器件领域多年的技术积累，以及在电流感测精密电阻领域的全球领先地位，公司致力于通过持续创新，向更全面的电流应用解决方案提供商转型升级，稳步发展成为全球元器件细分领域的领导企业。

基于在电流感测精密电阻领域的深厚积淀与全球领先优势，公司积极布局磁通门、霍尔效应及隧道磁电阻（TMR）等核心电流传感器技术领域。目前，公司传感器产品已经成功导入台达、海德新能源和粤电新能源等客户，处于批量爬坡阶段，并正在积极推进多家行业头部客户的认证与导入进程。

传感器产品凭借精度高、响应快、成本低、寿命长等优势，广泛应用于汽车电子、工业控制、光伏储能、机器人及消费电子领域。公司瞄准这一广阔市场，旨在融合自身在精密元器件制造、成本控制及方案定制化的核心能力，构建覆盖全电流范围、满足多元化应用场景需求的产品矩阵与系统级解决方案。技术上的领先有利于公司产品在竞争激烈的市场中占据优势地位，同时，公司的高度自动化生产线能够大幅提高生产效率，有效控制制造成本；公司能够根据客户在不同方面的差异化需求快速提供定制化解决方案，满足不同场景的细节需求；在全球市场布局上，公司已建立起覆盖大中华区、亚洲、欧洲及北美地区的销售与技术支持网络，积极对接国际头部客户，参与全球产业链协作，持续提升品牌国际影响力。

与现有电流感测精密电阻相比，电流传感器从“电阻元件”升级为“功能模组”，能够在内部集成磁传感组件和信号调理电路，直接输出可供系统使用的电压或数字信号，降低整机设计复杂度。在高压、高功率应用中，磁传感路线可天然提供电气隔离能力，更适合新能源汽车、电力监控和光伏储能等场景；在空间受限的穿戴设备中，集成式小型传感器模块能够在有限空间完成电流检测功能，是对公司现有合金电阻产品的功能延伸而非简单替代。

图表 22：电流感测精密电阻 vs 电流传感器方案对比

维度	电流感测精密电阻	电流传感器（公司规划方向）
测量方式	接触式，电流流经低阻电阻测量压降	磁场感测，通过磁传感组件感知电流磁场
隔离能力	无隔离，需要系统级隔离设计	可在器件层面实现隔离，适配高压、高功率场景
集成度	需外挂放大器/采样芯片	模组内可集成传感+调理，直接输出可用信号
典型应用	手机/PC 电池保护、电源模块等	新能源汽车、电力监控、光伏储能、智能穿戴等
公司基础优势	合金材料体系、低阻高精度制程	磁传感模组设计+既有安规/客户资源

资料来源：公司公告，华泰研究

具体而言，公司电流传感器重点瞄准新能源汽车、电力监控与光伏储能等场景。在新能源汽车侧，可应用于 OBC、DC/DC、电驱及 BMS 等关键环节，实现对大电流的隔离测量与状态监控；在电力监控与光伏储能侧，则可嵌入监控终端和逆变器中，提升电流测量精度与系统安全管理水平。



构建“电阻+熔断器+传感器”完整方案，巩固平台型电流检测定位优势

在产品体系上，公司正构建“电流感测精密电阻+熔断器+电流传感器”三位一体的电流检测与保护方案，实现从一次侧电流测量到过流保护再到系统级状态监测的全栈覆盖。在手机/PC/可穿戴等消费电子中，可通过精密电阻+小型熔断器实现电池保护与快充安全；在新能源汽车与工控/储能中，则通过电流传感器完成隔离测量，精密电阻完成高精度检测，熔断器在异常状态下提供快速断路保护，形成“测量+保护”的组合方案。

这种产品组合一方面提升了公司对单一项目和客户的整体价值贡献度，提高单机 ASP；另一方面也强化了客户粘性，客户一旦围绕公司方案进行系统设计和认证，替换成本更高，关系更稳定。在此基础上，公司从“电流感测精密电阻龙头”向“电流检测解决方案领军企业”迈进的战略路径更加清晰：短期依托消费电子技术升级稳定收入，中期靠新能源、工控和 AI 服务器新场景打开增量，长期通过电流传感器与系统级方案构建更高维度壁垒与平台化优势。



竞争优势：绑定国内外头部客户，先进制造工艺铸就产品壁垒

技术层面：致力于技术研发，掌握多项核心技术，工艺体系完整

公司致力于围绕核心业务进行技术研发，形成了良好的研发机制。现已建立涵盖材料应用、结构设计、制程工艺、设备和产线自动化等多方面的技术体系，掌握了多项核心专有技术，构建了完备的研发体系。同时，逐步延伸制造链条，掌握层压贴合技术、薄膜溅镀技术、黄光微影技术等各生产环节的核心技术，已经在低电阻率合金材料的开发方面取得进展，并基于对整体工艺的深刻理解自主进行生产流程自动化开发。公司构建了兼具完备性、协同性和通用性的制造体系，实现产品的高质量、精益化生产。

公司已建立完整的全流程生产制造工艺体系，蚀刻及电镀工艺具有比较优势。在电流感测精密电阻制造方面，公司从材料的研发及选型开始，经曝光、显影、蚀刻、退膜、挂镀等工艺流程，完成调阻、成型、测试并交付客户。公司拥有蚀刻工艺（黄光微影工艺）生产电流感测精密电阻的能力，蚀刻工艺相较于其他制程的优势在于精度更高、更适合微型化电阻的生产、所制成的产品温度系数更低等。此外，挂镀环节属于电镀工艺、涉及电镀资质，公司有自主能力和资质，能够自行完成挂镀环节。

我们认为，电流感测精密电阻的核心在于合金材料体系与精密制程工艺，决定了阻值精度、一致性、温漂及长期可靠性。公司在长期实践中积累了合金配方、材料热处理及薄片/线材加工经验，确保产品在高电流、高温变化环境下仍能保持稳定阻值和低温漂。在工艺方面，公司结合自动化生产设备与在线检测手段，实现高良率和一致性控制，降低了批次间差异，满足下游品牌客户对稳定性的要求。这种材料+工艺的一体化能力构成了公司在电流感测精密电阻领域的重要护城河。

业务层面：战略清晰，产品线扩张和垂直领域扩张双线进行

公司具有清晰的发展战略，产品线扩张和垂直领域扩张双线进行。产品线扩张方面，公司在现有业务基础上重视技术创新和市场扩张，实现在电子元器件行业的持续增长。公司此前业务从保险丝拓展到电流感测电阻，现已成功形成第二成长极，未来潜在方向将从电流感测电阻延伸至电流传感器。垂直领域扩张方面，跟进新能源车、新能源发电、智能电网、物联网等新兴产业机会，精进产品的技术参数、稳定性和一致性，积极获取议价权，提升竞争力和盈利水平。

清晰的发展战略将为公司带来全品类产品矩阵与平台化优势。公司在电流感测精密电阻与熔断器领域已经形成多品类产品矩阵，能够覆盖从消费电子到工业、车载等多类场景。在精密电阻方面，公司产品在阻值范围、功率等级与封装形式上布局广泛，满足不同终端对测量精度与空间约束的差异需求；在熔断器方面，插件型、片式和电力熔断器搭配温度熔断器产品线，可覆盖家电、电源、光伏与车载应用，对客户形成“一站式”配套能力。这种全品类矩阵使公司具备平台化优势，同一客户在不同产品与项目中可共享供应体系、认证基础与服务资源，有利于提高粘性与交叉销售机会，为公司后续向电流传感器及系统解决方案延伸提供天然平台。

客户层面：下游客户覆盖国内外知名企业，具有良好口碑和市场影响力

公司品牌“华德”、“Walter”、“TFT”等已在客户中获得良好口碑，具有较强市场影响力。公司与众多国内外厂商建立了稳定的合作关系，拥有优质的客户资源群体。从销售前五大客户来看，新能德、广达电脑、富士康、安敏电子、格力、德赛集团、华通电脑等为公司的主要客户，主要覆盖消费电子、电动车、储能锂电池制造商，家电制造企业。公司产品最终已成功应用在 A 公司、三星、小米、新能德、格力、大金、奥海科技、台达、海康威视、视源股份、传音、戴尔、大疆、TTI 等几十家国内外知名的智能手机品牌商、家用电器集团、智能安防企业、电动工具企业的终端产品。公司在手机和家电行业中的技术工艺和市占率相对领先。



公司亦与全球一线芯片企业高通、英伟达建立深度合作关系，已实现批量供货。公司将电流感测精密电阻产品提供给芯片企业以配合其进行芯片设计。在公司产品能够满足芯片企业的芯片方案时，芯片企业将公司产品纳入最终芯片方案并提供给终端客户（如智能手机品牌厂商、汽车企业等）。前期与芯片企业深入合作，能够促进公司产品销售，并且使公司跟进前沿技术最新趋势、保证产品持续迭代以满足客户要求。

图表23：2021-1H24 公司前五大客户销售情况

年份	排名	客户名称	销售金额（万元）	营业收入占比	主要销售内容
1H24	1	富士康	2,660.24	8.76%	电流感测精密电阻
	2	格力	2,087.91	6.87%	电流感测精密电阻、熔断器
	3	信和达	1,328.12	4.37%	电流感测精密电阻、熔断器
	4	广达电脑	1,095.94	3.61%	电流感测精密电阻
	5	华通电脑	998.89	3.29%	电流感测精密电阻
		合计	8,171.10	26.90%	-
2023	1	富士康	4,696.17	8.33%	电流感测精密电阻
	2	格力	4,351.53	7.72%	电流感测精密电阻、熔断器
	3	新能德	3,157.01	5.60%	电流感测精密电阻、熔断器
	4	广达电脑	2,297.50	4.07%	电流感测精密电阻
	5	德赛集团	1,994.64	3.54%	电流感测精密电阻
		合计	16,496.85	29.26%	-
2022	1	新能德	4,445.92	8.15%	电流感测精密电阻、熔断器
	2	富士康	3,815.47	6.99%	电流感测精密电阻
	3	广达电脑	3,567.73	6.54%	电流感测精密电阻
	4	格力	2,721.95	4.99%	电流感测精密电阻、熔断器
	5	安敏电子	1,774.83	3.25%	电流感测精密电阻、熔断器
		合计	16,325.90	29.91%	-
2021	1	广达电脑	3,197.90	5.68%	电流感测精密电阻
	2	新能德	3,153.73	5.60%	电流感测精密电阻、熔断器
	3	安敏电子	3,068.87	5.45%	电流感测精密电阻、熔断器
	4	富士康	2,347.91	4.17%	电流感测精密电阻
	5	格力	1,889.59	3.36%	电流感测精密电阻、熔断器
		合计	13,658.00	24.27%	-

资料来源：公司招股说明书，华泰研究

公司重视新兴产业发展，快速跟进市场需求，入局新兴行业供应链体系。公司以科技创新为驱动，持续开发和迭代产品，不断加速在新兴市场领域的拓展。汽车业务领域，公司已获得汽车行业 IATF16949 质量管理体系认证，产品已进入现代摩比斯、零跑汽车、比亚迪、中车、蔚来的供应链体系，实现批量出货；光伏储能领域，已进入阳光电源、正泰电器、派能科技、中恒电气的供应链体系；手持云台及 ADAS 领域，已进入大疆供应链体系。

公司同各行业全球龙头企业的合作经验拥有良好的溢出效应。通过在行业内树立良好的口碑，公司与新客户的合作机会得以增加，同时与老客户的合作关系加深，为公司的业务拓展和收入的持续增长打下良好基础。

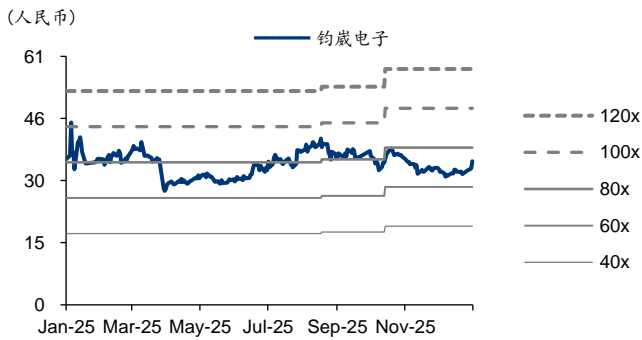
风险提示

下游需求波动风险。消费电子与传统电源终端景气度波动可能影响公司短期订单与产能利用率。若全球智能手机、PC 等终端需求持续低迷，或适配器、充电器等产品出货不及预期，可能压制公司电流感测精密电阻与熔断器在对应领域的需求。新能源汽车、工控、光伏与 AI 服务器等领域的投资节奏与景气变化也存在不确定性。若相关行业出现资本开支放缓或项目延后，将影响电流检测元件在这些新应用中的放量节奏，短期内可能对公司成长预期形成扰动。

新技术迭代不及预期。电流感测精密电阻与熔断器的技术迭代需要持续投入，若公司在新一代材料、工艺和工艺升级上的进度不及预期，可能影响产品竞争力。在电流传感器等新产品领域，存在研发、验证与客户导入节奏不及预期的风险。若新产品在性能、成本或可靠性上未能满足车载、工控或 AI 服务器等高端应用需求，或在客户导入过程中遇到更多验证周期和认证要求，新业务的收入与盈利贡献可能低于预期。

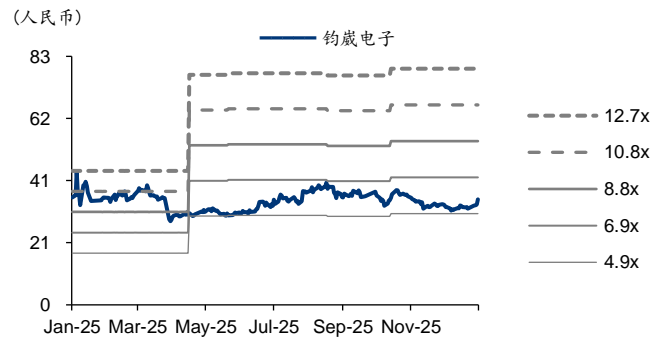
新客户认证导入风险。公司部分业务在阶段性可能存在一定客户集中度，若主要客户需求波动、产品策略调整或供应链策略发生变化，可能对公司订单产生影响。在车载与工业等高门槛领域，安规与车规认证周期长、要求高，若认证进度滞后或产品在实验与实际应用中出现质量问题，可能延长导入周期或影响公司在相关客户中的口碑，进而影响新业务放量。

图表24：钧崑电子 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

图表25：钧崑电子 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰研究

免责声明

分析师声明

本人, 谢春生、郇正林、王心怡, 兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见; 彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意, 标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格)。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期, 华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来, 未来回报并不能得到保证, 并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可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。

华泰证券(华泰证券(美国)有限公司除外)不是 FINRA 的注册会员, 其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正, 但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考, 不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况, 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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明, 本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现, 过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现, 分析中所做的预测可能是基于相应的假设, 任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内, 与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员, 也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可, 任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并需在使用前获取独立的法律意见, 以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求, 同时注明出处为“华泰证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 在香港由华泰金融控股(香港)有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管, 是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司, 后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题, 请与华泰金融控股(香港)有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师谢春生、郇正林、王心怡本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 钩崑电子（301458 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的12个月内担任了标的证券公开发行或144A条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数，德国市场基准为DAX指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问, 经营许可证编号为: 202233398E

华泰证券股份有限公司**南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

<https://www.htsc.com.sg>

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司