

2024年05月18日

万达轴承 (920002.BJ): 叉车轴承国内第一全球第三, 制造业单项冠军企业 ——北交所新股申购报告

北交所研究团队

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

● 全国首批国家级专精特新“小巨人”, 2023年营收3.43亿元(+1.48%)

万达轴承是全国国家级首批专精特新“小巨人”, 主营业务为叉车轴承及回转支承, 主要产品包括叉车轴承 (主滚轮轴承、侧滚轮轴承、链轮轴承、复合轴承、复合轴承组件)、回转支承等。2020-2023年公司营收和归母净利润 CAGR 分别为 9.52% 和 42.65%, 其中 2023 年营收 3.34 亿元 (+1.48%), 归母净利润 4950.46 万元 (+13.93%)

● 下游叉车市场需求复苏+电动叉车渗透率提升驱动叉车轴承行业上行

近年来, 全球叉车销量总体亦保持稳步增长态势, 全球叉车销量由 2013 年的 98.9 万台增加至 2022 年的 200.6 万台, 复合年均增长率达 9.24%。2009 年起, 中国取代美国成为全球最大的工业车辆制造和消费国, 2010 年-2022 年, 我国叉车销量从 23.24 增长至 104.80 万台, 复合增长率达 13.37%。随着技术进步, 电动叉车在耐用性、可靠性和适用性等性能方面显著提高, 2015-2022 年我国叉车总销量中, 电动叉车销量占比由 36% 逐年递增至突破 64%, 增长趋势明显。2022 年全球叉车轴承前装市场规模约 17.11 亿元, 后市场规模约 11.46 亿元, 合计市场规模预计约 28.57 亿元; 预计至 2029 年, 对应叉车轴承市场规模 (含后装市场) 将达到 48.85 亿元, 较 2022 年年复合增长率达 7.96%。

● 公司与大客户合作紧密, 积极拓展布局海外业务+AGV/AMR 领域

万达轴承国内市场市占率第一, 全球市场市占率前三, 在叉车轴承领域积累了一系列核心技术及相关专利。与安徽合力、杭叉集团合作历史超过 30 年, 和中国龙工、浙江中力合作超过 10 年, 并且在产品性能及技术水平方面已经接近或部分领先国际一梯队同行公司, 产品的尺寸精度指标均大幅优于国际标准; 已为全球最大叉车厂商丰田叉车、全球第二大叉车厂商凯傲集团配套, 且合作历史超过 15 年, 同时与全球前十大叉车厂中的 9 家企业建立业务关系。此外, 公司已经在 AGV/AMR 叉车机器人领域积累了多个优质客户, 客户有三一机器人、浙江国自机器人、库卡机器人、海康机器人等。

● 万达轴承同行可比公司 PE TTM 均值 32.52X

公司是全国首批专精特新“小巨人”企业和国家级制造业单项冠军企业, 生产的主导产品叉车轴承, 品种 300 多种、规格 5,000 多个, 产品覆盖中外全系列工业车辆。截至 2023 年末, 公司拥有 100 项专利, 其中发明专利 31 项, 叉车门架滚动轴承产品 2021 年和 2022 年国内市场占有率位居第一, 全球市场占有率位列第二。公司与下游客户合作紧密+拓展海外业务+布局 AGV/AMR 领域, 有望受益下游叉车市场需求复苏。万达轴承此次发行价 20.74 元/股, 对应发行前 2023 市盈率 11.79 倍, 发行后市盈率 14X, 可比公司 PE (2023) 均值 33.18 X。建议关注。

● 风险提示: 原材料波动风险、宏观经济变化风险、市场竞争加剧风险

相关研究报告

《北交所新一年股息率超 3% 公司近二成, 关注其中的高股息和稳增长——北交所策略专题报告》-2024.5.16

《2024Q1 我国摩托车出口延续增长态势, 公司布局新能源品类拓宽业务边界——北交所信息更新》-2024.5.16

《两部制热价改革政策落地进入成长期, 高股息公用事业标的——北交所信息更新》-2024.5.16

目 录

1、 首批国家级专精特新“小巨人”，2023 年营收增长 1.48%	4
1.1、 全国首批国家级专精特新“小巨人”，专注叉车轴承业务	4
1.2、 业绩端： 2023 年营收 3.43 亿元同比增长 1.48%	7
2、 下游复苏+电动叉车渗透率提升，驱动叉车轴承需求增长	10
2.1、 下游叉车市场复苏驱动叉车轴承行业需求增长	10
2.2、 电动叉车渗透率提升，进一步提高叉车轴承市场空间	16
3、 看点：积极拓展布局海外业务+AGV/AMR 领域	18
3.1、 公司与头部叉车制造商合作紧密，积极拓展海外业务板块	18
3.2、 布局 AGV/AMR 领域	20
3.3、 募投项目：新增产能 825 万套，达产后或新增年收入 4.5 亿元	22
4、 估值对比：可比公司 PE TTM 均值 32.52X	23
5、 风险提示	24

图表目录

图 1： 公司发展历程	4
图 2： 公司股权结构清晰	5
图 3： 万达轴承产品在叉车门架系统的应用场景	5
图 4： 2023 公司营收 3.43 亿元，同比增长 1.48%（亿元）	7
图 5： 2023 年归母近利润 4950.46 万元（万元）	8
图 6： 2023 年扣非净利润同比增长 14.35%（万元）	8
图 7： 公司整体毛利率稳定（%）	8
图 8： 回转支承产品毛利率较高（%）	8
图 9： 产品结构稳定，核心产品为叉车轴承	8
图 10： 公司成本管控良好，管理费用率持续下滑（%）	9
图 11： 公司注重研发，研发费用率稳定（万元）	9
图 12： 2013-2022 年全球叉车销售量 CAGR 为 8.17%（万辆）	11
图 13： 2010-2022 年我国叉车销售量 CAGR 为 13.37%（万辆）	12
图 14： 轴承一般分为滚动轴承和滑动轴承	13
图 15： 叉车轴承结构	13
图 16： 全球轴承市场空间广阔，预计仍有进一步增长空间（亿美元）	14
图 17： 中国轴承行业规模以上企业营收稳步增长（亿元）	14
图 18： 2009-2021 中国轴承产量 CAGR 为 6.45%（亿套）	14
图 19： 2023 年我国轴承进出口贸易顺差下降（亿美元）	15
图 20： 叉车分为电动和内燃叉车	16
图 21： 中国电动叉车销售快速增长（万台）	17
图 22： 工业机器人按功能分类	21
图 23： 预计我国 AGV/AMR 机器人市场空间广阔（万台）	21
图 24： 公司已经在 AGV/AMR 叉车机器人领域积累了多个优质客户（万元、个）	22
表 1： 叉车门架滚动轴承是叉车门架系统的关键零部件	5
表 2： 回转支承产品主要用途及特点	6
表 3： 前五大客户营收占比高（万元）	7

表 4: 国家大力鼓励发展轴承行业	10
表 5: 预计 2022-2029 年全球叉车轴承市场规模 CAGR 为 7.96%	15
表 6: 内燃叉车和电动叉车轴承零部件兼容性较强	16
表 7: 2020-2022 万达轴承国内市场市占率第一, 全球市场市占率前三	18
表 8: 叉车门架轴承方面, 向国内头部叉车厂的销售收入及供货份额稳定领先 (万元)	18
表 9: 叉车转向系统回转支承产品方面, 已向安徽合力、杭叉集团、浙江中力规模销售 (万元)	18
表 10: 近年来公司积极拓展海外业务 (万元)	19
表 11: 预计 2029 年叉车门架轴承板块营收将达到 6.77 亿元	20
表 12: 预计 2029 年回转支承产品营收将达到 1.5 亿元	20
表 13: 预计叉车门架轴承后市场 2029 年营收将达到 3.25 亿元	20
表 14: 募集资金 1.04 亿元, 合计新增产能 825 万套	22
表 15: 达成后公司或新增年收入 4.5 亿元	22
表 16: 选取了国机精工、五洲新春、龙溪股份、人本股份、崇德科技作为可比公司	23
表 17: 万达轴承可比公司 PE (2023) 均值 33.18 X, PE (TTM) 均值为 32.52X	24

1、首批国家级专精特新“小巨人”，2023年营收增长1.48%

1.1、全国首批国家级专精特新“小巨人”，专注叉车轴承业务

万达轴承是全国首批国家级专精特新“小巨人”，专注叉车轴承业务。主营业务为叉车轴承及回转支承的研发、生产和销售，主要产品包括叉车轴承（主滚轮轴承、侧滚轮轴承、链轮轴承、复合轴承、复合轴承组件）、回转支承等。公司作为国内叉车轴承的先行者，率先研发国内叉车专用轴承，经过多年发展，公司已成为国内规模最大的叉车门架专用轴承制造商，专业配套世界工业车辆0.5T-48T各系列叉车，产品销往全国各地及东南亚、美国、欧洲等国家和地区，被广泛应用于工程机械、港口机械、轧钢机械、矿山冶金机械、煤矿机械、石化机械、物流机械、智能装备、特种装备等诸多领域。

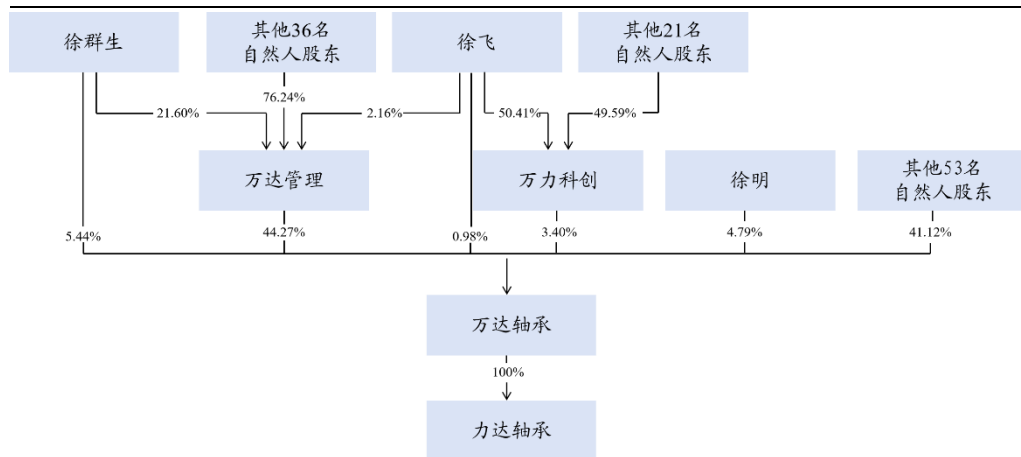
图1：公司发展历程



资料来源：公司招股说明书、公司官网、开源证券研究所

公司股权结构清晰。截至2024年5月20日，公司的实际控制人为徐群生先生、徐飞先生和徐明先生。徐群生先生直接持有万达轴承5.44%股权，担任万达管理执行事务合伙人，通过万达管理控制公司44.27%表决权，合计控制公司49.71%表决权，并担任公司董事长；徐飞先生直接持有万达轴承0.98%股权，通过万达管理间接持有公司0.96%股份，通过万力科创间接持有公司1.72%股份，合计持有公司3.65%股份，并担任万达管理普通合伙人、万力科创执行事务合伙人、万达轴承董事、总经理；徐明先生直接持有万达轴承4.79%股权，并担任公司副总经理、子公司力达轴承总经理。

图2：公司股权结构清晰



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所（注：截至 2024 年 5 月 20 日）

公司的产品下游应用领域主要是叉车行业。叉车又称叉式装载车，是对成件托盘类货物进行装卸、堆垛和短距离运输，重物搬运作业的轮式工业车辆。叉车下游行业需求较为分散，广泛运用于国民经济的诸多领域，如制造业、物流搬运、交通运输、仓储、邮政、批发零售、出租等行业，叉车市场景气程度的波动受下游单个行业的影响相对较小，而是与宏观经济景气程度紧密相关。


图3：万达轴承产品在叉车门架系统的应用场景






资料来源：公司招股说明书

公司产品叉车门架滚动轴承是叉车门架系统的关键零部件。主要应用于叉车门架及货叉架等提升前移机构，必须具备长寿命、高负荷、轻量化、高可靠性等重要特性，特别对于新型轻量化设计的叉车门架结构，由于叉车门架结构尺寸的减小，叉车门架轴承需要承受更大的载荷，叉车门架滚动轴承成为其核心零部件。

表1：叉车门架滚动轴承是叉车门架系统的关键零部件

具体类型	主要产品图示	产品介绍
主滚轮轴承		主滚轮轴承是叉车门架系统中最关键的零部件，承载径向负荷大，安装在门架中引导门架槽钢上下相对运动和支撑门架前后倾仰运动。

具体类型	主要产品图示	产品介绍
侧滚轮轴承		侧滚轮轴承是叉车门架中又一关键零部件，起左右侧向摆动引导作用。该类轴承受制于安装空间，外形尺寸相对较小，大多采用双排球及滚针结构；外形设计中多采用连轴式的设计方案。
链轮轴承		链轮轴承在叉车门架系统链条传动中起关键作用，通过油缸顶升与链条传动门架（货叉架）的升降运动，通常是门架系统中单件承载负荷最大的轴承，对可靠性要求极高。
复合轴承		复合轴承又称组合滚轮轴承，该轴承主滚轮与侧滚轮融为一体，可双向运动，具有结构紧凑、占用空间小、综合承载能力大等特点，对门架系统的轻量化起到关键作用。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

回转支承又称转盘轴承，是一种能够同时承受轴向力、径向力和倾覆力矩的轴承，能够让主机结构更加紧凑，同时具备引导方便、容易维护等特点。其基本功能是采用螺栓将其固定在机械设备的上、下支座上，进行传力和传动，机械设备两部分之间的相对回转。回转支承最初主要应用于工程机械，如土方机械、挖掘机、解体机、堆取料机、平地机、压路机、强夯机、凿岩机械、掘进机等。伴随着技术工艺的不断发 展，回转支承在叉车转向系统、工程机械、智能机器人等领域已经开始大范围推广使用。公司自 2007 年开始研发回转支承，已形成 11 个系列 450 多个品种规格，并拥有专利 38 项，其中发明专利 16 项。公司回转支承尺寸覆盖直径 90mm 至 2,300mm，主要应用于叉车转向系统、工业机器人、工程机械船舶港口等多个领域，并成功出口欧美市场。

表2：回转支承产品主要用途及特点

主要产品	下游应用领域	下游应用领域示例
联体式动力转向转盘轴承、浪型铁保持架式叉车转向轴承	电动叉车转向系统领域	 电动搬运车
P5 级精密转盘轴承、采用自催化镍-磷防护技术的挖机专用回转支承	工程机械转向系统领域	 挖掘机
工业机器人专用回转支承、采用悬浮式密封设计的舵轮转盘轴承	智能机器人转向系统领域	

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

客户与公司合作紧密，前五大客户占比高。主要客户为安徽合力、杭叉集团、中国龙工、丰田叉车、凯傲集团等境内外叉车龙头企业，2021-2023 年前五大客户的销售占比分别为 52.69%、48.82%和 51.94%，前五大客户营收占比较高。

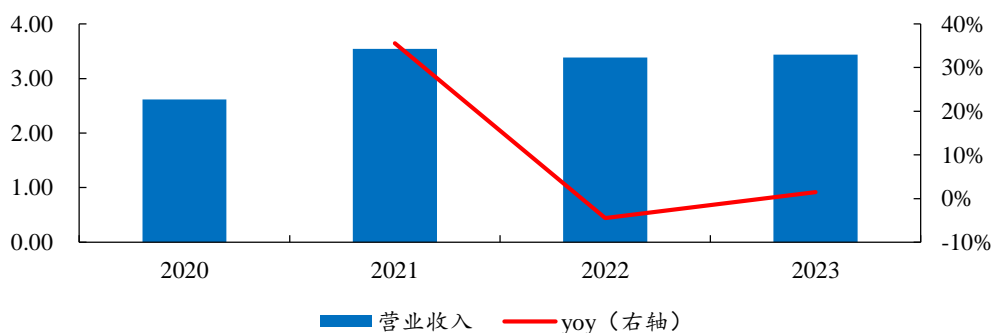
表3：前五大客户营收占比高（万元）

年度	序号	客户名称	销售收入	占营业收入的比例
2023 年	1	安徽合力	5810.09	16.91%
	2	杭叉集团	4865.18	14.16%
	3	浙江中力	2620.29	7.63%
	4	中国龙工	2430.27	7.08%
	5	丰田叉车	2114.24	6.16%
		合计	8992.45	51.94%
2022 年	1	安徽合力	5119.08	15.12%
	2	杭叉集团	4930.28	14.57%
	3	丰田叉车	2398	7.08%
	4	中国龙工	2097.99	6.20%
	5	TVH 集团	1980.05	5.85%
		合计	16525.40	48.82%
2021 年	1	杭叉集团	6221.73	17.56%
	2	安徽合力	5476.80	15.45%
	3	中国龙工	2629.54	7.42%
	4	凯傲集团	2185.37	6.17%
	5	TVH 集团	2159.30	6.09%
		合计	18672.74	52.69%

数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、业绩端：2023 年营收 3.43 亿元同比增长 1.48%

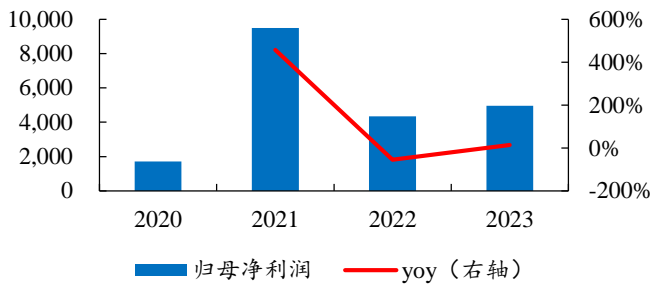
公司 2023 年营收 3.43 亿元同比增长 1.48%。2020-2023 年公司营收 CAGR 为 9.52%。2022 年下游行业受公共卫生事件影响，国内物流、仓储等行业发展规模下行，导致营收下滑，2023 年下游行业正在逐步复苏，公司营收较 2022 年有所修复。

图4：2023 公司营收 3.43 亿元，同比增长 1.48%（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

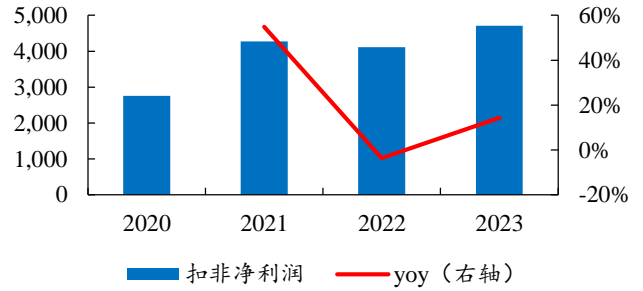
从利润端看，公司 2023 年归母净利润 4950.46 万元，同比增长 13.93%。2020-2023 年归母净利润为 1705.39 万元、9498.59 万元、4345.04 万元和 4950.46 万元，复合增速为 42.65%。其中 2021 年公司归母净利润的大幅增长一方面是下游行业需求上行带动营收增长导致，另一方面是主要受老厂房搬迁资产处置收益和股份支付影响。

图5：2023年归母近利润4950.46万元（万元）



数据来源：Wind、公司招股说明书、开源证券研究所

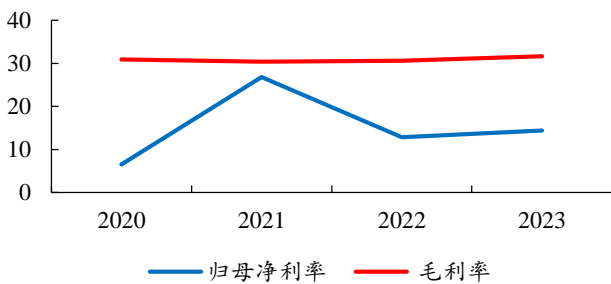
图6：2023年扣非净利润同比增长14.35%（万元）



数据来源：Wind、公司招股说明书、开源证券研究所

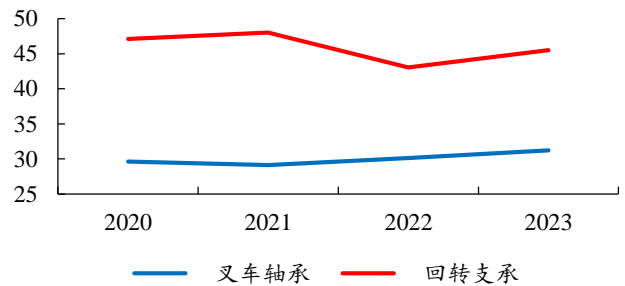
公司整体毛利率稳定，回转支承产品毛利率较高。2021年至2023年，公司毛利率分别为30.35%、30.59%和31.62%，毛利率整体较为稳定。分产品来看，回转支承产品毛利率较高，毛利率在43.05-48.02%之间高于叉车轴承的29.13-31.21%。此外，2023年回转支承产品毛利率和叉车轴承毛利率有较2022年有所修复，分别增长2.46pcts和1.07pcts。

图7：公司整体毛利率稳定（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

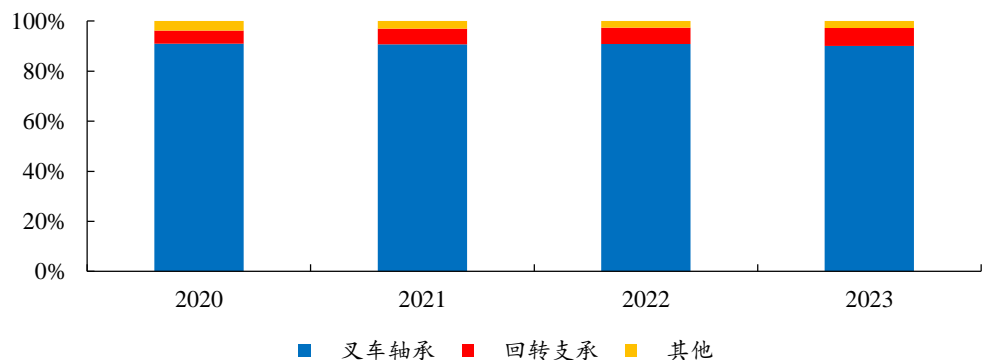
图8：回转支承产品毛利率较高（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司产品结构稳定，核心产品为叉车轴承。从产品结构来看，公司主要产品为叉车轴承，2020-2023年占比在90%左右，回转轴承占比在缓慢增长，从2020年的5.17%增长到2023年的7.27%。

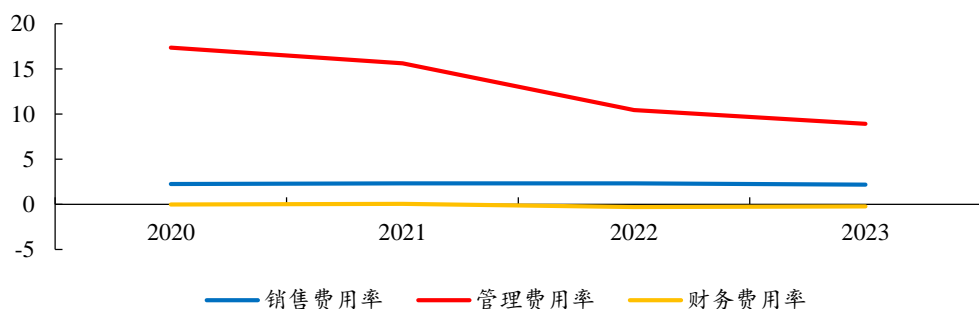
图9：产品结构稳定，核心产品为叉车轴承



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司成本管控良好，管理费用率持续下滑。2020-2023 年公司管理费用率呈现大幅下滑趋势，主要原因是由于股份支付金额大幅下降导致。2023 年管理费用率、销售量费用率和财务费用率分别为 8.93%、2.21%和-0.23%。

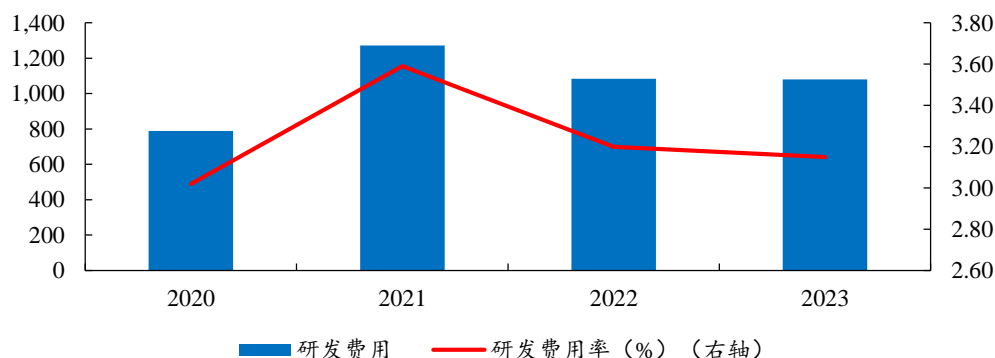
图10：公司成本管控良好，管理费用率持续下滑（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司注重研发，研发费用率稳定。2020 年-2023 年研发费用为 788.69 万元、1272.41 万元、1083.24 万元和 1080.29 万元，研发费用率稳定，在 3.02-3.59%之间。

图11：公司注重研发，研发费用率稳定（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、下游复苏+电动叉车渗透率提升，驱动叉车轴承需求增长

2.1、下游叉车市场复苏驱动叉车轴承行业需求增长

国家大力鼓励发展轴承行业，积极推动我国轴承行业的快速发展。我国生产的轴承多为中低端产品，而具有高附加值的中高端产品仍然需要大量进口，高端产品国产替代空间广阔，相关部门制定了《全国轴承行业“十四五”发展规划》、《产业结构调整指导目录》等政策，推动国产高端轴承在重点发展领域的应用。轴承工业是国家基础性、战略性产业，《中国制造 2025》将轴承等零部件列为“工业强基工程”五大工程之一，《装备制造业技术进步和技术改造投资方向》将轴承作为基础零部件发展的重点方向之首，明确轴承在我国工业生产中的重要地位。

表4：国家大力鼓励发展轴承行业

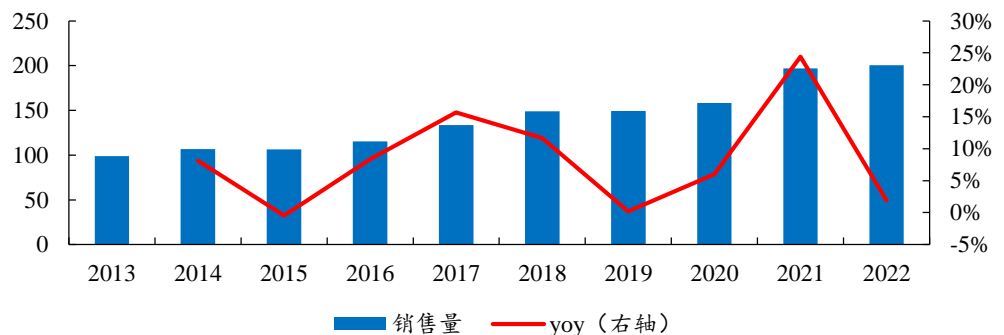
序号	时间	名称	发布单位	主要内容
1	2024.2	《产业结构调整指导目录（2024 年本）》	国家发展改革委	将关键轴承列为鼓励类项目：时速 200 公里以上动车组轴承，轴重 23 吨及以上大轴重重载铁路货车轴承，大功率电力/内燃机车轴承，使用寿命 240 万公里以上的新型城市轨道交通轴承，使用寿命 25 万公里以上轻量化、低摩擦力矩汽车轴承及单元，耐高温（400℃以上）汽车涡轮、机械增压器轴承，轿车三代轮毂轴承单元，P4、P2 级数控机床轴承，2 兆瓦（MW）及以上风电机组用各类精密轴承，使用寿命大于 5000 小时盾构机等大型施工机械轴承，P5 级、P4 级高速精密冶金轧机轴承，飞机发动机轴承及其他航空轴承，医疗 CT 机轴承，船舶轮缘推进器径向推力一体式轴承，深井超深井石油钻机轴承，海洋工程轴承，电动汽车驱动电机系统高速轴承（转速≥1.2 万转/分钟），工业机器人 RV 减速机谐波减速机轴承、磁悬浮轴承，以及上述轴承的零件。
2	2023.9	《机械行业稳增长工作方案（2023—2024 年）》	工信部、财政部等 7 部门	加强质量品牌建设。开展机械产品可靠性提升行动。实施基础产品可靠性“筑基”工程，重点提升工业母机用丝杠、导轨、主轴，农业机械用精密排种器，工程机械用数字液压件，工业机器人用精密减速器等专用零部件，高端轴承、精密齿轮等通用基础零部件可靠性、一致性、稳定性。
3	2022.11	《进一步提高产品、工程和服务质量行动方案（2022—2025 年）》	市场监管总局、中央网信办、国家发展改革委等 18 部门	提高基础件通用件质量性能。加强基础共性技术研究，提升轴承、齿轮、紧固件、液气密件、液压件、泵阀、模具、传感器等核心基础零部件（元器件）可靠性、稳定性，延长使用寿命。
4	2021.9	《机械通用零部件行业“十四五”发展规划》	中国机械通用零部件工业协会	重点开发：高精度高强度汽车粉末冶金齿（链）轮，高性能粉末冶金摩擦材料及刹车片，高精度、高性能粉末冶金含油轴承，粉末冶金结构零件、摩擦副、磁性元件、无泄漏液压件粉末冶金零件。
5	2021.7	《工程机械行业“十四五”发展规划》	中国工程机械工业协会	要进一步加快高端零部件研制，重点解决零部件可靠性、耐久性和寿命短板问题，加强高端配套产品检测试验验证平台建设，加快解决高端零部件产业化难题，加强产业链协同研发，实现关键零部件自主可控。
6	2021.6	《全国轴承行业“十四五”发展规划》	中国轴承工业协会	开发为战略性新兴产业和制造强国战略重点发展领域配套的高端轴承。包括高档数控机床和机器人、航天航空装备、海洋工程装备及高技术船舶、节能与新能源汽车、先进轨道交通装备、电力装备、生物医药及高性能医疗器械、农业机械装备、大型冶金矿山装备、大型施工机械、大型石油、石化及煤化工成套设备、新型轻工机械等领域的 72 种高端轴承。
7	2019.1	《产业结构调整指导目录（2019 年本）》	国家发改委	将以下轴承列为鼓励类项目：时速 200 公里以上动车组轴承，轴重 23 吨及以上

序号	时间	名称	发布单位	主要内容
1		目录》(2019 年本)		上大轴重载铁路货车轴承, 大功率电力/内燃机车轴承, 使用寿命 240 万公里以上的新型城市轨道交通轴承, 使用寿命 25 万公里以上轻量化、低摩擦力矩汽车轴承及单元, 耐高温 (400°C 以上) 汽车涡轮、机械增压器轴承, P4、P2 级数控机床轴承, 2 兆瓦 (MW) 及以上风电机组用各类精密轴承, 使用寿命大于 5,000 小时盾构机等大型施工机械轴承, P5 级、P4 级高速精密冶金轧机轴承, 飞机发动机轴承及其他航空轴承, 医疗 CT 机轴承, 深井超深井石油钻机轴承, 海洋工程轴承, 电动汽车驱动电机系统高速轴承 (转速 ≥ 1.2 万转/分钟), 工业机器人 RV 减速机谐波减速机轴承, 以及上述轴承的零件。此外, 应用滑动轴承的下游主机中被列为鼓励类项目的有: 二代改进型、三代、四代核电设备及关键部件以及 60 万千瓦及以上发电设备用泵。
8	2017.5	《场(厂)内专用机动车辆安全技术监察规程(TSGN0001-2017)》	国家质量监督检验检疫总局	对叉车设计、制造、改造、修理、使用、检验作出全面的规定。
9	2016.3	《工程机械行业“十三五”发展规划》	中国工程机械工业协会	“开发锂电池、燃料电池驱动的叉车”列入“十三五”期间重点开发的创新产品。
10	2014.1	《特种设备目录》	国家质量监督检验检疫总局	场(厂)内专用机动车辆, 含叉车, 属于目录所述的特种设备, 受《中华人民共和国特种设备安全法》《特种设备安全监察条例》约束。
11	2013.6	《中华人民共和国特种设备安全法》	全国人民代表大会常务委员会	特种设备的生产(包括设计、制造、安装、改造、修理)、经营、使用、检验、检测和特种设备安全的监督管理, 适用中华人民共和国特种设备安全法。
12	2015.5	《中国制造 2025》	国务院	部署全面推进实施制造强国战略, 将“强化工业基础能力”列为九项战略任务之一, 将轴承等零部件列为“工业强基工程”五大工程之一, 支持企业推进技术改造。

资料来源: 公司招股说明书、开源证券研究所

全球叉车市场产品种类多样、规格齐全、技术成熟, 在现代工业生产和社会服务中占据重要地位。近年来, 全球叉车销量总体亦保持稳步增长态势。根据世界工业车辆统计协会(WITS)的数据, 全球叉车销量由 2013 年的 98.9 万台增加至 2022 年的 200.6 万台, 复合年均增长率达 8.17%。

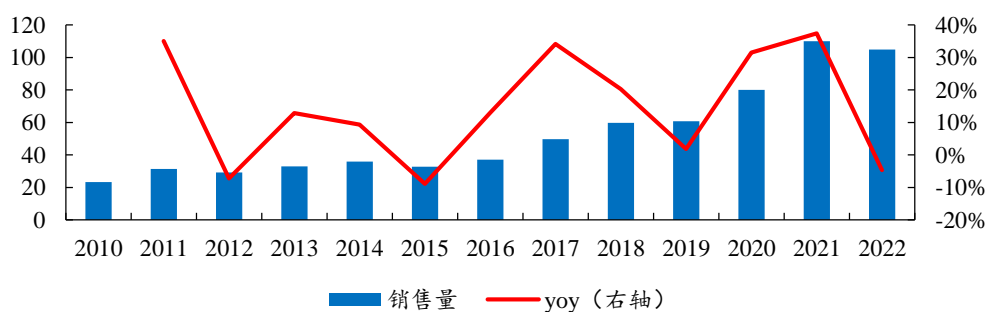
图12: 2013-2022 年全球叉车销售量 CAGR 为 8.17% (万辆)



数据来源: 世界工业车辆统计协会 (WITS)、公司招股说明书、开源证券研究所

近年来，随着我国国民经济整体上升，中国叉车行业市场规模不断提升，与此同时，市场对叉车轴承的需求也日益增长。2009年起，中国取代美国成为全球最大的工业车辆制造和消费国，根据中国工程机械工业协会工业车辆分会的数据，2010年，我国叉车销量为 23.24 万台，至 2022 年，我国叉车销量已达 104.80 万台，12 年间年复合增长率达 13.37%。2021 年在宏观经济形势和制造业加速回暖、物流仓储业持续发展的背景下，叉车的增购及置换需求高速增长。2021 年中国叉车销量为 109.9 万台，同比增长 37.4%；其中，国内销量为 78.4 万台，同比增长 26.7%；出口销量为 31.6 万台，同比增长 73.8%，出口流向德国、美国等机械制造强国市场。受国内宏观经济因素的影响，2022 年中国叉车销量 104.80 万台，同比下降 4.68%；其中，国内销量为 68.64 万台，同比下降 12.40%；出口销量为 36.15 万台，同比增长 14.50%。

图13：2010-2022 年我国叉车销售量 CAGR 为 13.37%（万辆）

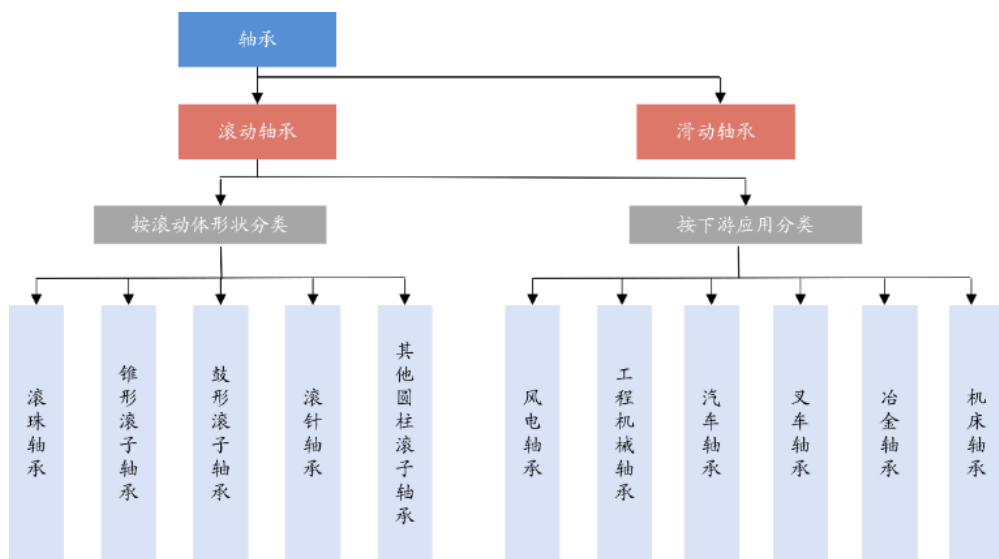


数据来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会、公司招股说明书、开源证券研究所

轴承一般分为滚动轴承和滑动轴承。滚动轴承含有滚动体，靠滚动体转动来支撑转动轴，滑动轴承没有滚动体，靠平滑的面来支撑转动轴。公司的主要产品叉车轴承属于滚动轴承，滚动轴承具有摩擦系数小、传动效率高、机械性能好的优点，是目前轴承行业中的主导种类，已经基本了标准化、系列化和通用化。根据海关总署的数据，滚动轴承按其滚动体的种类又可分为滚珠轴承、锥形滚子轴承、鼓形滚子轴承、滚针轴承、其他圆柱形滚子轴承等。按下游应用领域进行分类，滚动轴承又可以分为风电轴承、工程机械轴承、汽车轴承、叉车轴承、冶金轴承、机床轴承等。

叉车轴承是叉车门架系统的重要关键零部件，主要应用于叉车门架及货叉架等提升前移机构，可广泛应用在任何一款具有升降系统的叉车上，不受叉车动力类型、操作员位置等因素的限制。

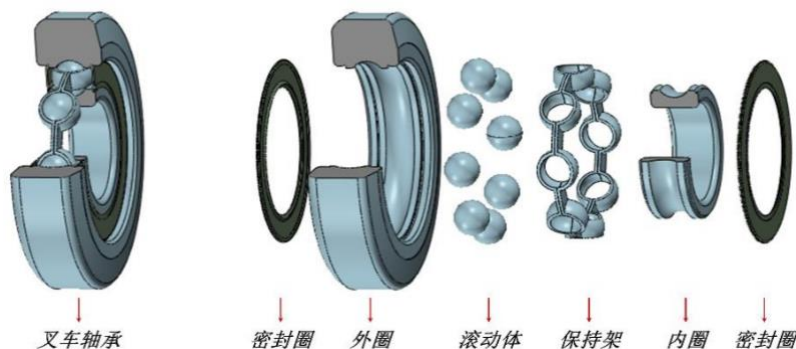
图14：轴承一般分为滚动轴承和滑动轴承



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

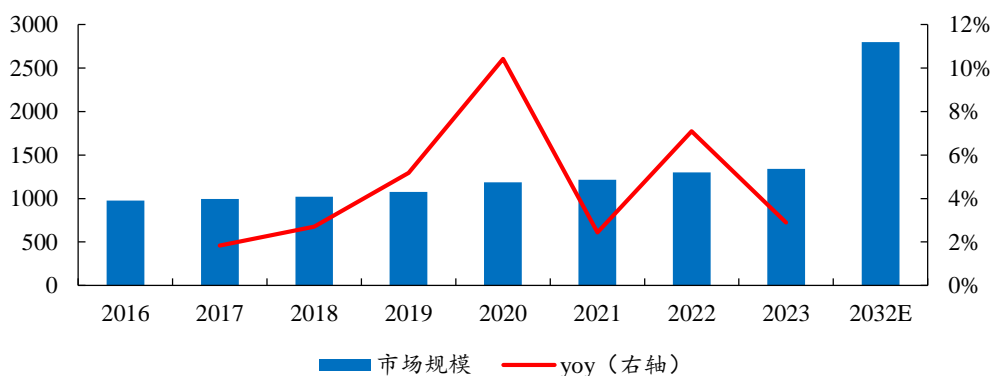
轴承是工业核心基础零部件，其发展水平和产业规模反映了一个国家的工业综合实力，在国民经济和国防建设中起着举足轻重的作用。轴承是指支持旋转轴或其他运动体的机械基础件，用于引导转动或移动运动并承受由轴或轴上零件传递而来的载荷以及降低机械旋转体的摩擦系数的零部件，可对机械设备的运行性能与精度等方面产生较大影响，被称为“机械的关节”。轴承的基本结构通常由内圈、外圈、滚动体、保持架、密封件、油脂等组成。

图15：叉车轴承结构



资料来源：公司招股说明书

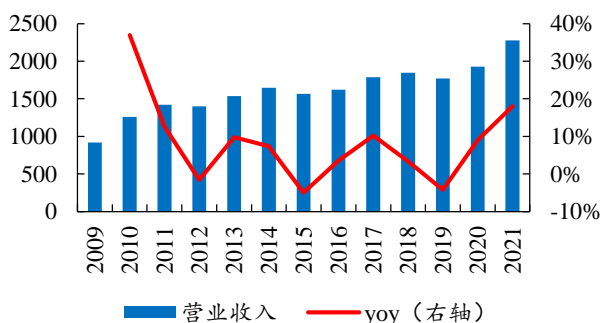
全球轴承市场空间广阔，预计仍有进一步增长空间。根据 Precedence Research 的数据，2023 年，全球轴承行业市场规模达到 1340 亿美元，2016-2023 年 CAGR 为 4.62%；预计到 2032 年全球轴承行业市场规模将达到 2,798 亿美元，2023-2032 年 CAGR 约为 8.52%。目前，全世界已生产的轴承品种超过 5 万种，规格超过 15 万种。最小的轴承内径小到 0.15-1.0 毫米，重量为 0.003 克，最大的轴承外径达 40 米，重 340 吨。

图16: 全球轴承市场空间广阔, 预计仍有进一步增长空间 (亿美元)


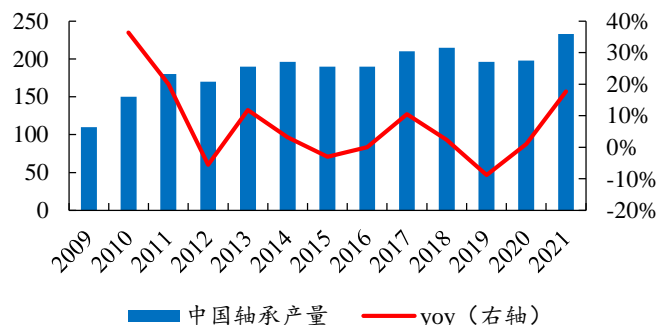
数据来源: 公司招股说明书、Allied Market Research、Grand View Research、Facts and Factors、Precedence Research、开源证券研究所

我国轴承行业起步较晚, 但受益于国家政策的支持、国内市场的强劲需求, 近年来行业了高质量快速发展。“十五”(2001~2005年)期间, 全行业主营业务收入年均递增16.72%，“十一五”(2006~2010年)期间, 全行业主营业务收入年均递增19.36%。从2005年起, 我国在销售收入和产量上都已经成为世界第三大轴承制造国。“十二五”(2011~2015年)期间和“十三五”(2016-2020)期间, 全行业主营业务收入整体仍保持增长态势, 但增速趋于平缓, 呈现出波动增长的态势, 在2012年、2015年、2019年均出现了负增长。

2020年, 我国轴承行业营业收入达到1,930亿元, 占全球规模的25%, 2021年我国轴承工业完成营业收入2,278亿元, 同比增长18.03%, 轴承产量完成233亿套, 同比增长17.68%。我国轴承行业已经进入成熟期, 行业已由高速增长阶段转入中速增长阶段, 行业产值与规模难以短期大幅提升, 行业竞争加剧, 具备竞争力的优秀企业更容易脱颖而出。

图17: 中国轴承行业规模以上企业营收稳步增长 (亿元)


数据来源: 中国轴承工业协会、中国轴承工业网、公司招股说明书、开源证券研究所

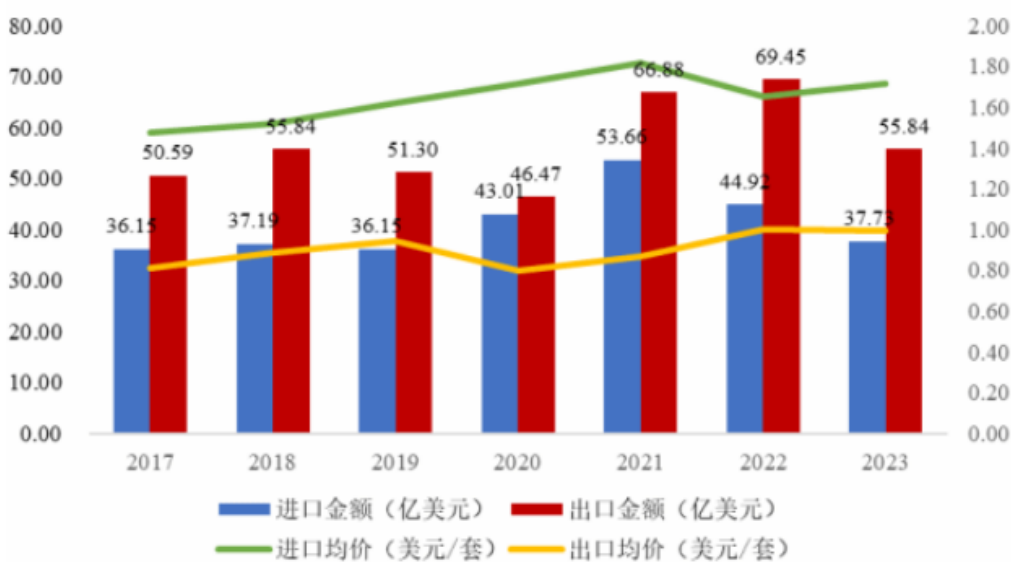
图18: 2009-2021 中国轴承产量 CAGR 为 6.45%(亿套)


数据来源: 中国轴承工业协会、中国轴承工业网、公司招股说明书、开源证券研究所

经过数十年的发展，我国轴承行业已形成了门类齐全、具有世界较先进水平的完整产业链体系。我国的轴承企业能够生产小至内径 0.6 毫米、大至外径 12.37 米的多种尺寸的轴承；轴承产品规格由 2005 年的 6.6 万种增加到 2019 年的 9 万多种。在微、小型轴承领域，中国轴承企业积极参与国际市场的竞争，并逐步占领微、小型轴承的中、低端市场及部分高端市场；而在价值量更高的中大型轴承产品方面，我国生产相关产品产量不足 9%，在精度、性能和寿命等方面仍有较大的提升空间。

2023 年我国轴承进出口贸易顺差下降。进出口方面，2023 年我国进口滚动轴承 37.73 亿美元，同比减少 16.00%，出口滚动轴承 55.84 亿美元，同比下降 19.59%，贸易顺差 18.11 亿美元。价格方面，2022 年我国滚动轴承进口均价为 1.72 美元/套，出口均价为 0.99 美元/套，且进出口价差呈现出逐年扩大的趋势，表明我国出口轴承多为中低端产品，而具有高精度、高技术含量、高附加值、长寿命的中高端产品仍然大量依赖进口，高端轴承仍存有较大的进口替代空间。

图19：2023 年我国轴承进出口贸易顺差下降（亿美元）



资料来源：公司招股说明书、海关总署

2022 年全球叉车轴承前装市场规模约 17.11 亿元，后市场规模约 11.46 亿元，合计市场规模约 28.57 亿元；预计至 2029 年，对应叉车轴承市场规模（含后装市场）将达到 48.85 亿元，较 2022 年年复合增长率达 7.96%。

需求测算依据：1) 根据世界工业车辆统计协会 (WITS) 数据，2022 年全球叉车市场销量 200.6 万辆；根据 Statista 数据，预计全球叉车市场需求 2022-2029 年仍将保持年复合 7.72% 的增速，预计至 2029 年叉车销量将达到 337.6 万辆；2) 假设每辆叉车平均使用 12 套门架轴承，使用 1 套转向系统回转支承。

市场规模测算依据：1) 每辆叉车使用的 12 套门架轴承中，通常为 8 套主滚轮、2 套侧滚轮、2 套链轮；2) 主滚轮、侧滚轮、链轮、回转支承的平均售价参照万达轴承产品 2020-2022 年平均单价计算。

表5：预计 2022-2029 年全球叉车轴承市场规模 CAGR 为 7.96%

市场	项目	2022 年	2029 年
前装市场	叉车销量 (万辆)	200.6	337.6
	叉车门架轴承 市场需求量 (万套)	2407.20	4051.23

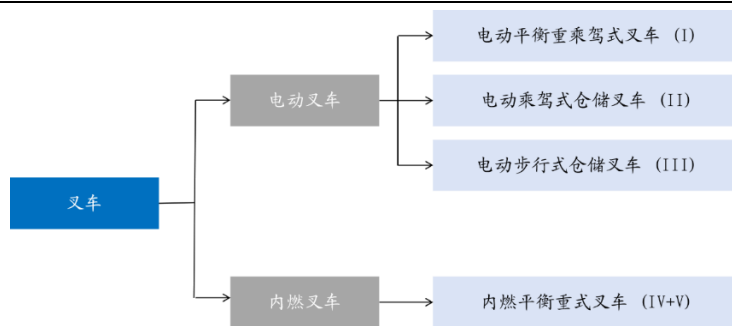
	单辆叉车轴承价值 (元/辆)	447.93	447.93
	市场规模 (万元)	89854.10	151221.07
叉车转向系统回转	市场需求量 (万套)	200.6	337.6
	单辆叉车轴承价值 (元/辆)	405.06	405.06
叉车	市场规模 (万元)	81255.04	136749.17
	市场规模小计 (万元)	171109.13	287970.24
后装市场	需更换门架轴承的叉车数量 (万辆)	255.9	447.64
	市场需求量 (万套)	3070.80	5371.65
	单辆叉车轴承价值 (元/辆)	447.93	447.93
	市场规模 (万元)	114625.29	200510.44
	市场规模合计 (万元)	285734.42	488480.68

数据来源：公司招股说明书、Statista、世界工业车辆统计协会 (WITS)、开源证券研究所

2.2、电动叉车渗透率提升，进一步提高叉车轴承市场空间

叉车分为电动和内燃叉车。对应的国际标准化组织为工业车辆技术委员会 (ISO/TC110)。叉车作为一种装卸及短距离运输的流动式搬运设备，广泛运用于国民经济的诸多领域，如制造业、物流搬运、交通运输、仓储、邮政、批发零售、出租等行业。随着物流技术的应用与推广，叉车的应用场景不断拓宽，产品种类不断增加，已成为排在汽车、拖拉机之后产量第三位的无轨轮式底盘车辆。世界工业车辆协会 (WITS) 根据动力类型、工作环境、操作员位置、设备属性将叉车分为 I 类电动平衡重乘驾式叉车、II 类电动乘驾式仓储叉车、III 类电动步行式仓储叉车、IV/V 类内燃平衡重式叉车。其中 I-III 类属于电动叉车，IV/V 类属于内燃叉车。

图20：叉车分为电动和内燃叉车



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

内燃叉车和电动叉车轴承零部件兼容性较强。电动叉车相比燃油叉车的主要区别在于动力驱动和控制系统方面，除此之外，电动叉车和燃油叉车在其他结构设计、性能方面差异相对较小。电动叉车相较于燃油叉车在门架系统带来的主要变化为：电动叉车为降低能耗、提升续航时间以及提高操作的灵活性和安全性，对于重载荷的门架系统轻量化和小型化提出了更高的要求。叉车门架轴承作为门架系统的关键零部件，同样面临在相同负荷情况下体积更小、重量更轻的技术要求。

表6：内燃叉车和电动叉车轴承零部件兼容性较强

项目	燃油叉车	电动叉车
结构	底盘结构	车架、悬挂系统、前后桥、车轮等

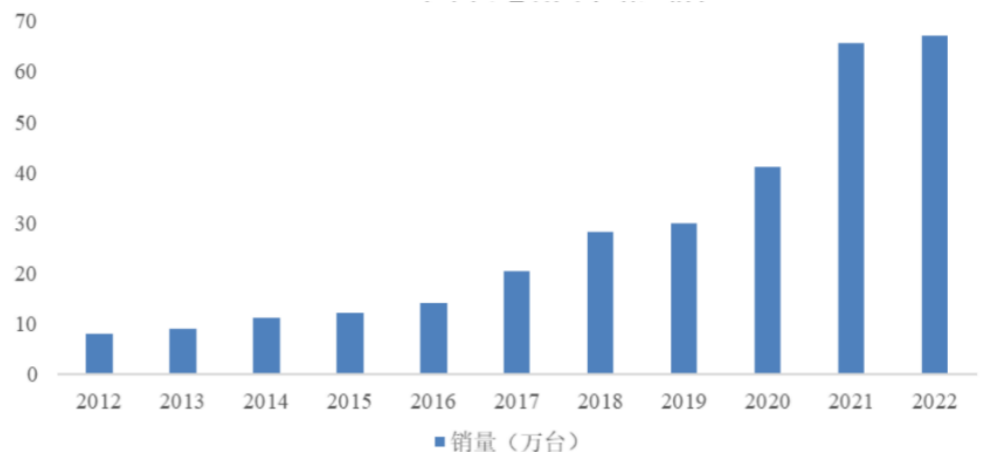
设计	启动系统	起动机、蓄电池等	控制器、电动机等
	叉车门架	货叉、液压系统（液压油泵和油缸）、升降架等	货叉、液压系统（液压马达和油缸）、升降架等，门架系统强调轻量化和小型化
	动力系统	燃油发动机、变速箱、传动轴	蓄电池组、电动机
性能特点	工作环境	噪音大，有排放，一般适用环境要求低的室外；转弯半径较大	噪音小、没有排放，一般适用环境要求高的室内；转弯半径较小，作业灵活性更高
	使用经济性	购置成本低、使用维护成本高	购置成本高、使用维护成本低，生命周期成本低
	动力补给	加油速度较快	充电时间长
	动力情况	速度快、动力强、爬坡能力强	速度相对燃油叉车慢，爬坡能力较弱

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

电动化新趋势带动叉车行业更新换代的需求，渗透率不断提升。随着技术进步，电动叉车在耐用性、可靠性和适用性等性能方面显著提高。与内燃叉车相比，电动叉车在生命周期内的使用成本较低，且具有操作灵活简便、节能高效、工作准确性强、噪音低、无尾气排放等优点，因而在食品、医药、电子、轻纺、仓库货架等对环境要求较高的场所，渗透率快速攀升。

根据中国工程机械工业协会工业车辆分会数据，2015-2022年我国叉车总销量中，电动叉车销量占比由36%逐年递增至突破64%，增长趋势明显。

图21：中国电动叉车销售快速增长（万台）



资料来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会、公司招股说明书

3、看点：积极拓展布局海外业务+AGV/AMR 领域

3.1、公司与头部叉车制造商合作紧密，积极拓展海外业务板块

万达轴承国内市场市占率第一，全球市场市占率前三。公司叉车门架轴承于 2021 年被国家工信部认定为“国家第六批单项冠军产品”。根据中国轴承工业协会相关资料，2020 年叉车门架滚动轴承市场份额在全球排名第三，排名第一和第二的分别为德国 INA 轴承和日本 KOYO 轴承；2021 年和 2022 年公司叉车门架滚动轴承市场份额全球排名第二，排名第一的为德国 INA 轴承。

表7：2020-2022 万达轴承国内市场市占率第一，全球市场市占率前三

项目	2022 年度	2021 年度	2020 年度
叉车销量(万台)	200.6	196.9	160.1
叉车门架滚动轴承需求量(万套)	2407.2	2362.8	1921.2
全球市场			
万达轴承叉车门架滚动轴承全球配套销售量(万套)	761.88	752.08	607.54
市场占有率	31.65%	31.83%	31.62%
排名	2	2	3
叉车销量(万台)	68.8	78.4	61.8
叉车门架滚动轴承需求量(万套)	825.6	940.8	741.6
中国市场			
万达轴承叉车门架滚动轴承中国配套销售量(万套)	435.1	497.21	390.44
市场占有率	52.70%	52.85%	52.64%
排名	1	1	1

数据来源：公司问询回复、开源证券研究所

从国内叉车轴承市场角度来看，公司和头部叉车制造商合作紧密。公司是国内最早从事叉车轴承研发、生产及销售的企业之一，是国家首批专精特新“小巨人”企业、制造业单项冠军，在叉车轴承领域积累了一系列核心技术及相关专利，市场地位长期保持国内领先。与安徽合力、杭叉集团合作历史超过 30 年，和中国龙工、浙江中力合作超过 10 年。

表8：叉车门架轴承方面，向国内头部叉车厂的销售收入及供货份额稳定领先（万元）

项目	市场地位	项目	2023 年 1-6 月	2022 年	2021 年	2020 年
安徽合力	中国第一大叉车厂	销售收入	3040.96	5007.15	5309.16	4298.78
		供货份额	-	49.30%	50.29%	49.63%
杭叉集团	中国第二大叉车厂	销售收入	2450.55	4727.70	5869.20	5516.77
		供货份额	-	47.65%	60.66%	68.52%
浙江中力	中国第三大叉车厂	销售收入	1083.72	1492.73	1490.49	1084.50
		供货份额	30.97%	23.09%	23.14%	31.24%
中国龙工	中国第四大叉车厂	销售收入	1071.45	2091.48	2624.79	1835.09
		供货份额	-	-	98.44%	85.53%

数据来源：公司问询回复、开源证券研究所

表9：叉车转向系统回转支承产品方面，已向安徽合力、杭叉集团、浙江中力规模销售（万元）

客户名称	2023 年 1-6 月	2022 年度	2021 年度	2020 年度
浙江中力	263.75	446.37	563.13	370.38

客户名称	2023年1-6月	2022年度	2021年度	2020年度
杭叉集团	38.15	190.04	324.67	306.50
安徽合力	53.73	60.58	42.09	38.32
比亚迪	28.56	63.74	38.65	19.46
TVH集团	191.23	340.12	311.90	201.16
洛阳LYC轴承	143.02	196.62	326.00	170.45
其他客户	442.26	607.81	431.46	224.34
合计	1160.70	1905.28	2037.90	1330.61
主要客户占总计的比例	61.90%	68.10%	78.83%	83.14%

数据来源：公司问询回复、开源证券研究所

近年来公司积极拓展海外业务。2022年叉车轴承在国外市场份额仅为20.63%，提升空间较大。目前，境外叉车整车厂的主要轴承供应商仍以日本KOYO轴承、德国INA轴承等公司为主，公司在产品性能及技术水平方面已经接近或部分领先国际一梯队同行公司，且产品的尺寸精度指标均大幅优于国际标准；已为全球最大叉车厂商丰田叉车、全球第二大叉车厂商凯傲集团配套，且合作历史超过15年，并在2021年荣获丰田叉车“年度最佳质量表现奖”。

凭借国内的供应链优势、制造成本优势，有机会进一步提升在境外市场的份额；自2022年搬迁至新厂区后，产能制约因素已经解除，已与全球前十大叉车厂中的9家企业建立业务关系。

表10：近年来公司积极拓展海外业务（万元）

客户名称	全球排名	合作开始时间	销售方式	2023年1-6月	2022年	2021年	2020年
丰田叉车	全球第一	2008年	直销、贸易商	1133.78	2781.2	2426.93	1691.17
凯傲集团	全球第二	2004年	直销	717.69	1657.36	2185.37	1280.39
永恒力	全球第三	2004年	直销	43.17	250.51	209.6	153.64
日本三菱	全球第五	2005年	贸易商	845.77	2024.74	2110.62	1533.18
海斯特-耶鲁	全球第六	2011年	直销	17.52	51.06	44.79	23.78
韩国斗山叉车	全球第九	2012年	直销、贸易商	115.12	558.33	677.02	177.60
克拉克	全球第十	2011年	直销	50.43	93.27	57.31	37.41

数据来源：公司问询回复、开源证券研究所

公司与头部叉车制造商合作紧密+积极拓展海外业务，预计2029年销售总收入将达到11.52亿元，对应2022-2029年的复合增长率为19.13%。

假设依据：1) 根据世界工业车辆统计协会(WITS)数据，全球叉车市场从2013-2022年期间销量自98.9万辆增长至200.6万辆，年复合增长率为8.17%；根据statista数据，预计全球叉车市场需求2022-2029年仍将保持年复合7.72%的增速；2) 根据中国轴承工业协会数据，中国国内叉车市场2013-2022年期间销量从21.45万辆增长至68.80万辆，年复合增长率为12.31%；预计中国叉车市场需求2022-2029年保持10%的年复合增速；3) 根据中国轴承工业协会出具数据，万达轴承2022年在中国市场的份额为52.70%，国外市场的份额为20.63%；4) 假设平均每辆叉车的门架轴承需求量为12套，转向系统回转支承需求量为1套；5) 假设每辆叉车的平均使用寿命为10年，叉车门架轴承的使用寿命平均为4年，叉车生命周期内平均更换2次门架轴承。

叉车门架轴承板块：预计 2029 年营收将达到 6.77 亿元。假设叉车门架轴承国内市场份额不变，国外市场份额提升至 30%；叉车门架轴承平均单价不变。海外市场份额有望持续提升：1) 伴随中国龙头叉车企业全球市场份额提升，市场份额存在跟随提升机会；2) 公司在国际叉车客户的市场份额存在较大提升空间。

表11：预计 2029 年叉车门架轴承板块营收将达到 6.77 亿元

项目	2022 年			2029 年		
	叉车销量 (万辆)	公司轴承份额	公司轴承产品销量 (万套)	叉车销量 (万辆)	公司轴承份额	公司轴承产品销量 (万套)
国内市场	68.80	52.70%	435.09	134.07	52.70%	847.87
国外市场	131.80	20.63%	326.30	203.53	30.00%	732.71
全球合计	200.60	31.65%	761.39	337.60	39.01%	1580.58

数据来源：公司问询回复、开源证券研究所

回转支承产品：预计 2029 年营收将达到 1.5 亿元。假设公司募投项目 25 万套回转支承在 2029 年满产满销，其中叉车转向回转支承销量 11.6 万套（2029 年全球叉车预计销量约 330 万辆），工业机器人等领域销量 13.4 万套（对应 AGV 预计销量约 10% 市场份额）

表12：预计 2029 年回转支承产品营收将达到 1.5 亿元

序号	产品类型	销量(万套)	不含税销售	
			单价(元/套)	销售收入(万元)
1	叉车转向系统回转支承	11.60	450	5220
2	高精度特种转盘轴承	8.00	415	3320
3	智能机器人回转轴承	5.00	800	4000
4	特种装备转盘轴承	0.40	6150	2460
	合计	25.00	-	15000

数据来源：公司问询回复、开源证券研究所

叉车门架轴承后市场：预计 2029 年营收将达到 3.25 亿元。假设公司 2029 年叉车门架轴承在全球后市场的份额达到 15%（约为前装市场份额 1/2），对应销量为 805.75 万套；叉车门架轴承单价与 2022 年相比不变。

表13：预计叉车门架轴承后市场 2029 年营收将达到 3.25 亿元

项目	2022 年		2029 年	
	需更换门架轴承的叉车数量 (万辆)	叉车门架轴承后市场需求量 (万套)	需更换门架轴承的叉车数量 (万辆)	叉车门架轴承后市场需求量 (万套)
国内市场	69.72	836.59	169.93	2039.22
国外市场	186.18	2234.21	277.70	3332.44
全球合计	255.90	3070.80	447.64	5371.65

数据来源：公司问询回复、开源证券研究所

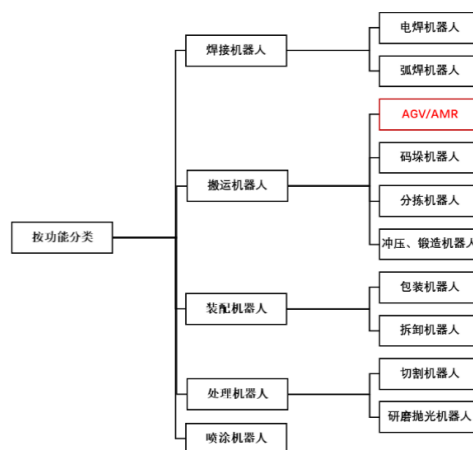
3.2、布局 AGV/AMR 领域

AGV 指 Automated Guided Vehicle，自动导引运输车，是一种沿着固定路径或轨道进行材料运输的机器人；AMR 指 Autonomous Mobile Robot，自主移动机器人，是一种自主运行的机器人。AGV 只能在由电线、磁条或传感器引导的固定路线上运行，运行路径是预定义的，无法自主避让障碍物；而 AMR 配备了智能导航功能，能够使

用摄像头、传感器和激光扫描仪以及软件来构建地图和自主导航，能够自主选择最佳运行路径并自动避开障碍物。

AGV/AMR 叉车机器人具有活动空间需求小、工作精度高、噪音低、无排放、全自动化无人作业的优势，可以满足工业生产和仓储物流作业过程中多批次重复搬运小物品的需求，短距离准确搬运和装卸的功能，在传统有人叉车难以作业的工作环境中对人工的进一步替代，解决人工重复劳动和劳动强度大的问题。AGV/AMR 叉车机器人满足了仓储空间较小、环境要求较高情况下的搬运和装卸需求，与传统有人叉车形成功能互补，能够进一步提高整个生产过程的搬运效率。

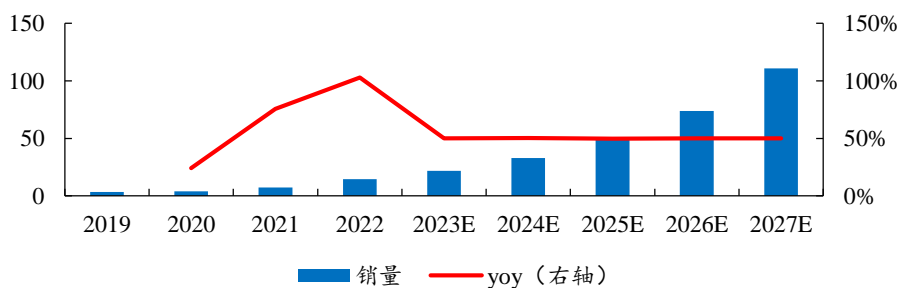
图22：工业机器人按功能分类



资料来源：公司问询回复

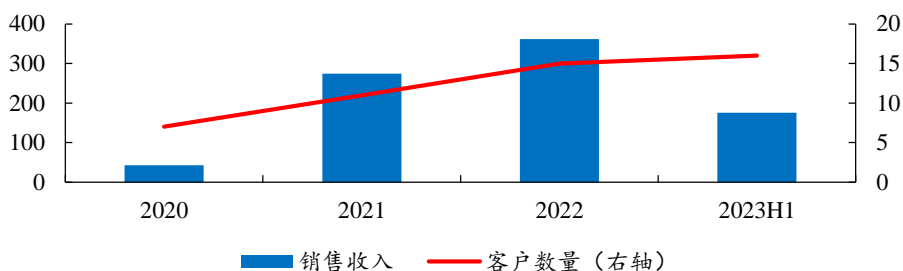
我国 AGV/AMR 机器人市场空间广阔。根据 AIoT 星图研究院的数据，2022 年我国 AGV/AMR 出货量达到 14.6 万台，2019-2022 年复合增长率达到 63.51%，预计 2022-2027 年复合增速为 49.98%，到 2027 年我国 AGV/AMR 出货量将突破 110 万台。

图23：预计我国 AGV/AMR 机器人市场空间广阔（万台）



数据来源：公司问询回复、AIoT 星图研究院、开源证券研究所

公司已经在 AGV/AMR 叉车机器人领域积累了多个优质客户。目前客户有三一机器人、浙江国自机器人、库卡机器人、海康机器人等，对多个主机和核心动力部件客户已完成产品送样和小批量供货，客户反馈良好。随着生产物流环节机器人替代和智能化的加快，以及通过 AGV/AMR 叉车机器人客户的样品检测开始大批量供货，预计 AGV/AMR 叉车机器人领域的客户需求将成为新的增长点。

图24：公司已经在 AGV/AMR 叉车机器人领域积累了多个优质客户（万元、个）


数据来源：公司问询回复、开源证券研究所

3.3、募投项目：新增产能 825 万套，达产后或新增年收入 4.5 亿元

公司本次拟公开发行普通股（A 股）股票不超过 500 万股，募集资金 1.04 亿元，用于工业车辆专用轴承建设项目和智能装备特种轴承研制及产业化项目。

表14：募集资金 1.04 亿元，合计新增产能 825 万套

序号	募投项目	产品	项目总金额 (万元)	拟投入金额 (万元)	新增产能 (万套)	对应市场
1	工业车辆专用轴承产能提升项目	叉车门架系统轴承	16000	6381.54	800	叉车领域
		叉车转向系统轴承			11.6	叉车领域
2	智能装备特种轴承研制及产业化项目	工业机器人、工程机械等转向系统轴承	10000	3988.46	13.4	工业机器人、工程机械等领域
		承				
合计			26000	10,370	825	-

数据来源：公司问询回复、公司招股说明书、开源证券研究所

达成后公司或新增年收入 4.5 亿元。公司给募投项目假设按照 2024 年开始建设，并于 2025 年开始投产，且产销量爬坡在 2025-2029 年按照 20%、40%、60%、80%、100% 谨慎预计，2025-2029 年募投项目新增净利润预计 1,658.22 万元、2,658.04 万元、3,987.06、5,316.08 万元和 6,645.09 万元。

表15：达成后公司或新增年收入 4.5 亿元

项目	建设期			运营期	
	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年后
工业车辆专用轴承产能提升项目					
生产负荷(%)	-	20	70	100	100
新增产量(万套)	-	160	560	800	800
新增销售收入(万元)	-	6000	21000	30000	30000
新增固定资产(万元)	-	2600	6500	3900	
计提折旧的固定资产(万元)	-	2600	9100	13000	13000
新增折旧金额(万元)	-	247	865	1235	1235
新增净利润	-	886.01	1772.03	2658.04	3544.05
智能装备特种轴承研制及产业化项目					

生产负荷(%)	-	20	70	100	100
新增产量(万套)	-	5	17	25	25
新增销售收入(万元)	-	3000	10500	15000	15000
新增固定资产(万元)	-	1700	4250	2550	
计提折旧的固定资产(万元)	-	1700	5950	8500	8500
新增折旧金额(万元)	-	162	565	808	808
新增净利润	-	772.21	886.01	1329.02	1772.03

数据来源：公司问询回复、开源证券研究所

4、估值对比：可比公司 PE TTM 均值 32.52X

万达轴承主要从事叉车轴承的研发、设计、生产及销售，叉车轴承属于滚动轴承的细分领域，主要应用场景是叉车门架系统。考虑所属行业分类下上市公司的主营业务产品及结构、产品功能及应用领域等因素后，选择滚动轴承行业上市公司国机精工（002046.SZ）、五洲新春（603667.SH）、崇德科技（301548.SZ）作为可比公司。

表16：选取了国机精工、五洲新春、龙溪股份、人本股份、崇德科技作为可比公司

公司名称	主营业务	主要产品	应用领域	客户构成	市场地位
国机精工 (002046.SZ)	主要从事精密及特种轴承、高速机床主轴、轴承专用装备和检测仪器、轴承试验机以及轴承特种材料的研究、开发和销售	精密及特种轴承、高速机床主轴、轴承专用装备和检测仪器、轴承试验机以及轴承特种材料	航空航天、工程机械、舰船兵器、机床工具、风力发电、矿山冶金、石油化工、医疗器械、汽车与轨道交通、智能制造服务等	中国航天科技集团公司五院、上海航天控制工程研究所、洛阳轴承研究所、慈溪市新思维机床有限公司等	轴承行业综合技术实力较强的高新技术企业
五洲新春 (603667.SH)	主营业务为轴承、精密机械零部件和汽车安全系统、热管理系统零部件的研发、生产和销售。	主要产品包括各类精密深沟球轴承、圆锥滚子轴承、滚针轴承和调心滚子轴承等。	汽车、工业机械、新能源领域和航空航天等	汽车轴承配套于尼桑、现代等品牌汽车；轴承套圈客户为 SKF、Schaeffler、NSK、NTN、JTEKT 等客户	中国轴承产业链经营领先者
崇德科技 (301548.SZ)	主要从事动压油膜滑动轴承的研发、设计、生产及销售，滚动轴承及相关产品等的销售。	动压油膜滑动轴承、滚动轴承及相关产品	能源发电、工业驱动、石油化工及船舶等领域	湘电集团、中国中车集团、上海电气集团、Siemens AG、江麓机电集团等	国内同行业中技术能力较为领先、产品品种较为齐全、应用领域较为高端的企业
万达轴承 (920002.BJ)	主要从事叉车轴承及回转支承的研发、生产及销售。	主要产品包括叉车轴承（主滚轮轴承、侧滚轮轴承、链轮轴承、复合轴承、复合轴承组件）、回转支承等。	广泛应用于工程机械、港口机械、轧钢机械、矿山冶金机械、煤矿机械、石化机械、物流机械、智能装备、特种装备等诸多领域。	安徽合力、杭叉集团、TVH集团、中国龙工、凯傲集团、丰田叉车等	国内叉车轴承的先行者，国内规模最大的叉车专用轴承制造商、销售商和出口商

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

万达轴承可比公司 PE (2023) 均值 33.18X, PE (TTM) 均值为 32.52X。公司是全国首批专精特新“小巨人”企业和国家级制造业单项冠军企业,生产的主导产品叉车轴承,品种 300 多种、规格 5,000 多个,产品覆盖中外全系列工业车辆,具有“品种多,规格全,批量小,质量优,交货快”的特点,产品具有高负荷、长寿命、高可靠性等优势,无论是质量还是规模、品种在国内都处于领先地位。

万达轴承此次发行价 20.74 元/股,对应发行前 2023 市盈率 11.79 倍,发行后市盈率 14X,可比公司 PE (2023) 均值 33.18 X。

表17: 万达轴承可比公司 PE (2023) 均值 33.18 X, PE (TTM) 均值为 32.52X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE 2023	PE TTM	2023 年营收/百万元	2023 年归母净利润/万元	2023 年毛利率
国机精工	002046.SZ	59.03	22.81	21.87	2783.73	258.80	32.86%
五洲新春	603667.SH	61.33	44.39	45.15	3106.08	138.18	17.54%
崇德科技	301548.SZ	32.72	32.33	30.53	523.19	101.20	38.90%
均值		51.03	33.18	32.52	2137.67	166.06	29.77%
中值		59.03	32.33	30.53	2783.73	138.18	32.86%
万达轴承	920002.BJ	-	-	-	343.49	49.50	31.62%

数据来源: Wind、开源证券研究所 (注: 数据截至 2024 年 5 月 18 日)

截至 2023 年末,公司拥有 100 项专利,其中发明专利 31 项,叉车门架滚动轴承产品 2021 年和 2022 年国内市场占有率位居第一,全球市场占有率位列第二。公司与下游客户合作紧密+拓展海外业务+布局 AGV/AMR 领域,有望充分受益下游叉车市场需求复苏,建议关注。

5、风险提示

原材料波动风险、宏观经济变化风险、市场竞争加剧风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn