

万达轴承 (920002.BJ)

新股覆盖研究

投资要点

◆ 周二（5月21日）有一只北交所新股“万达轴承”申购，发行价格为20.74元，若全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为14.33倍（以2023年扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润计算）。

◆ **万达轴承 (920002.BJ)**：公司主营业务为叉车轴承及回转支承的研发、生产和销售。公司2021-2023年分别实现营业收入3.54亿元/3.38亿元/3.43亿元，YOY依次为35.54%/-4.49%/1.48%；实现归母净利润0.95亿元/0.43亿元/0.50亿元，YOY依次为456.97%/-54.26%/13.93%。最新报告期，2024Q1公司实现营业收入0.86亿元，同比下降0.55%；实现归属于母公司净利润0.14亿元，同比增长31.52%。

① **投资亮点**：1、公司是国内第一、全球第二的叉车门架轴承供应商。叉车门架滚动轴承是叉车门架系统的关键零部件，公司深耕叉车轴承多年，现为该领域全球龙头，根据中国轴承工业协会出具的证明，公司2022年在国内市场份额为52.70%、全球市场份额达到31.65%。目前公司已成为国内叉车市场主流厂商的核心供应商，根据公司第一轮问询回复函，2023年，公司对下游前五大厂商中的安徽合力、杭叉集团、浙江中力的叉车门架轴承供应份额分别达到51.70%、42.99%、约80%，2021年对中国龙工的供货份额达到98.44%。展望未来，公司持续拓展市占率相对较低的国外市场以及门架轴承后装市场，有望带动叉车门架轴承销量实现进一步增长。2、**基于在叉车轴承领域的积累，公司回转支承产品延伸至AGV/AMR叉车机器人下游领域，目前已成为浙江中力的独家供应商。**相较于传统有人叉车，AGV/AMR叉车机器人仓储活动空间需求小、可24小时不间断工作，可解决人工重复劳动和劳动强度大的问题、在传统有人叉车难以作业的环境中实现功能互补；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2023-2027年五年增速为49.98%。公司目前已培养了一支在工业机器人等新兴领域具有核心竞争力的研发团队，并与东南大学、南通大学、南京理工大学等高校实现了研究合作，所开发的AGV自动引导车专用回转支承已成为浙江中力此类车型的独家供应商，且与三一机器人、库卡机器人、海康威视机器人、浙江国自机器人等厂商实现了产品送样和小批量供货，客户反馈较好。

② **同行业上市公司对比**：综合考虑所属行业类别及与公司在主营业务产品及结构、产品功能及应用领域等的可比性，选择滚动轴承行业上市公司国机精工、五洲新春、龙溪股份、崇德科技作为万达轴承的可比公司。从上述可比公司来看，行业平均收入规模为20.79亿元，可比PE-TTM（算术平均）为31.93X，销售毛利率为27.79%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	26.75
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

报告联系人

曾晓婷
 zengxiaoting@huajinsec.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（汇成真空）-2024年第30期-总第457期	2024.5.17
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（瑞迪智驱）-2024年第29期-总第456期	2024.4.26
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（欧莱新材）-2024年第28期-总第455期	2024.4.18
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（无锡鼎邦）-2024年第27期-总第454期	2024.3.27
华金证券-新股-新股专题覆盖报告（灿芯股份）-2024年第26期-总第453期	2024.3.22



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	354.4	338.5	343.5
同比增长(%)	35.54	-4.49	1.48
营业利润(百万元)	114.1	51.7	58.0
同比增长(%)	396.65	-54.68	12.24
归母净利润(百万元)	95.0	43.5	49.5
同比增长(%)	456.97	-54.26	13.93
每股收益(元)	5.88	1.75	1.89

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、 万达轴承	4
(一) 基本财务状况.....	4
(二) 行业情况.....	5
(三) 公司亮点.....	7
(四) 募投资项目投入.....	7
(五) 同行业上市公司指标对比.....	8
(六) 风险提示.....	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化.....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化.....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化.....	5
图 4: 公司 ROE 变化.....	5
图 5: 全球市场叉车销量 (万台) 及同比增速.....	5
图 6: 中国市场叉车销量 (万台) 及同比增速.....	5
图 7: 叉车门架滚动轴承分类图示.....	6
表 1: 公司 IPO 募投资项目概况.....	7
表 2: 同行业上市公司指标对比.....	8

一、万达轴承

公司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，产品应用于叉车等工程机械、港口机械、轧钢机械、矿山冶金机械等领域，产品销往全国各地及东南亚、美国、欧洲等国家和地区。

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，根据中国轴承工业协会统计数据，公司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，已与安徽合力、杭叉集团、中国龙工、丰田叉车、凯傲集团等叉车龙头企业建立了长期稳定的合作关系，并长期为全球工业车辆 20 强厂商配套。

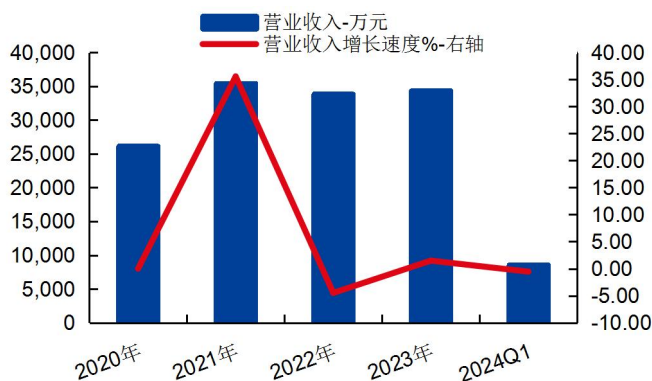
除深耕叉车领域客户外，公司还积极拓展工业机器人领域客户，目前公司在工业机器人领域已积累三一机器人、浙江国自机器人、库卡机器人等优质客户。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 3.54 亿元/3.38 亿元/3.43 亿元，YOY 依次为 35.54%/-4.49%/1.48%；实现归母净利润 0.95 亿元/0.43 亿元/0.50 亿元，YOY 依次为 456.97%/-54.26%/13.93%。最新报告期，2024Q1 公司实现营业收入 0.86 亿元，同比下降 0.55%；实现归属于母公司净利润 0.14 亿元，同比增长 31.52%。

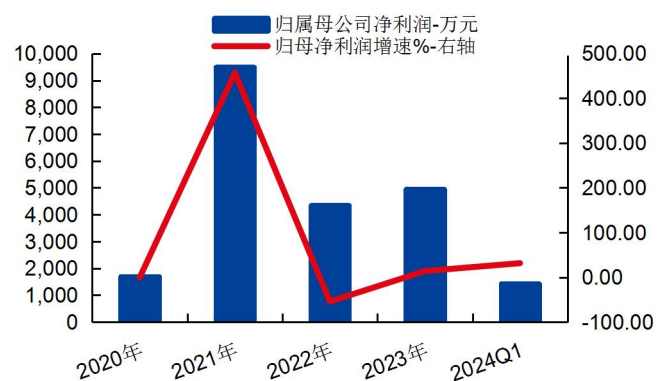
2023 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为叉车轴承（3.08 亿元，92.67%）、回转支承（0.25 亿元，7.42%）、其他（0.03 亿元，0.82%）。报告期内，叉车轴承始终为公司的第一大收入来源，收入占比维持在 9 成以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



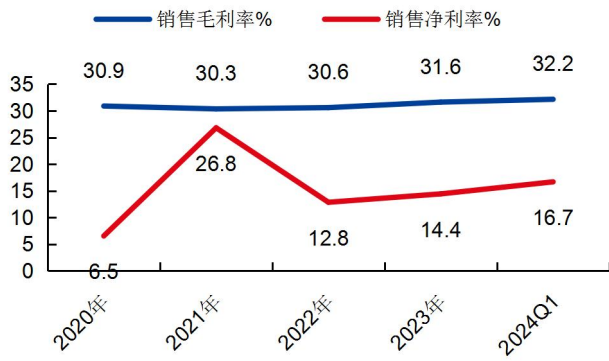
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



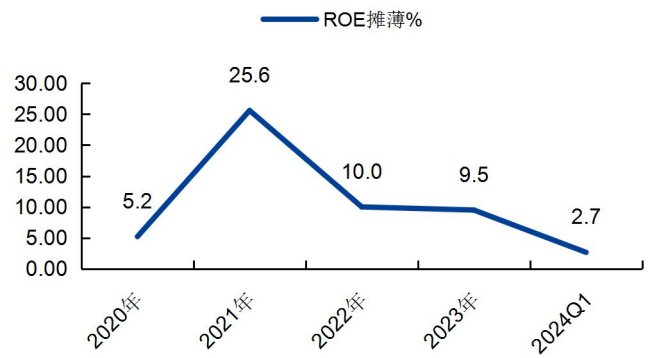
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司核心产品为叉车门架轴承、回转支承等，主要应用于叉车市场及机器人行业，属于轴承市场中的叉车轴承、回转支承领域。

叉车是一种装卸及短距离运输的流动式搬运设备，广泛应用于制造业、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带动叉车的应用场景不断拓宽，叉车已成为排在汽车、拖拉机之后产量第三位的无轨轮式底盘车辆。根据动力类型，叉车又可分为电动叉车及内燃叉车。

全球来看，经过多年发展，国际叉车行业已经处于成熟期，近年来，全球叉车销量总体保持稳步增长态势。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，复合年均增长率为 8.17%。国内方面，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，13 年间年复合增长率达 13.37%。进一步来看，2022 年国内销量为 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%。目前我国叉车市场相对集中，2021 年末来看，安徽合力、杭叉集团、浙江中力、中国龙工、诺力分别占据 25%、23%、15%、8%、7% 的国内市场份额，CR5 为 78%。

图 5：全球市场叉车销量（万台）及同比增速



资料来源：世界工业车辆统计协会（WITS）、华金证券研究所

图 6：中国市场叉车销量（万台）及同比增速



资料来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会、华金证券研究所

1、叉车门架轴承行业

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，要求具备长寿命、高负荷、轻量化、高可靠性等，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。根据使用功能和安装位置的不同，叉车门架滚动轴承可分为主滚轮轴承、侧滚轮轴承、链轮轴承和复合轴承四大类。根据中国轴承工业协会及公司数据，每辆叉车平均使用 12 套门架轴承，采取“8 套主滚轮、2 套侧滚轮、2 套链轮”或“10 套复合轴承、2 套链轮”的配置方案，其中后者的单车轴承价值量较高。

图 7：叉车门架滚动轴承分类图示

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为关键的零部件，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。
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实现门架（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，可实现双向运动，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：公司招股书、华金证券研究所

由于目前尚无关于叉车轴承的市场规模公开数据，据公司在招股书中结合全球叉车销量及轴承单车价值量测算，2022 年全球叉车门架轴承的前装市场规模为 8.99 亿元、后装市场规模为 11.36 亿元，合计市场规模为 20.35 亿元。公司预计 2029 年全球叉车门架轴承的前装市场规模为 15.12 亿元、后装市场规模为 20.05 亿元，合计市场规模为 35.17 亿元，2022-2029 年 CAGR 达到 8.3%。

2、回转支承行业

回转支承又称转盘轴承，主要用螺栓固定在机械设备的上、下支座上，进行传力和传动，实现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。

在叉车领域，由于目前尚无关于叉车轴承的市场规模公开数据，据公司在招股书中结合全球叉车销量及轴承单车价值量测算，2022 年叉车转向系统回转支承全球市场规模为 8.13 亿元。

在工业机器人领域，回转支承可应用于机器人的臂、手、关节等部位，为机器人提供精确的定位和平稳的转动，还可应用于基座，让机器人在一个平台上旋转及移动。根据 AIoT 星图研究院数据，2022-2027 年中国 AGV/AMR 叉车机器人出货量复合增长率达 49.98%，到 2027 年出货量有望突破 110 万台。

（三）公司亮点

1、公司是国内第一、全球第二的叉车门架轴承供应商。叉车门架滚动轴承是叉车门架系统的关键零部件，公司深耕叉车轴承多年，现为该领域全球龙头，根据中国轴承工业协会出具的证明，公司 2022 年在国内市场份额为 52.70%、全球市场份额达到 31.65%。目前公司已成为国内叉车市场主流厂商的核心供应商，根据公司第一轮问询回复函，2023 年，公司对下游前五大厂商中的安徽合力、杭叉集团、浙江中力的叉车门架轴承供应份额分别达到 51.70%、42.99%、约 80%，2021 年对中国龙工的供货份额达到 98.44%。展望未来，公司持续拓展市占率相对较低的国外市场以及门架轴承后装市场，有望带动叉车门架轴承销量实现进一步增长。

2、基于在叉车轴承领域的积累，公司回转支承产品延伸至 AGV/AMR 叉车机器人下游领域，目前已成为浙江中力的独家供应商。相较于传统有人叉车，AGV/AMR 叉车机器人仓储活动空间需求小、可 24 小时不间断工作，可解决人工重复劳动和劳动强度大的问题、在传统有人叉车难以作业的环境中实现功能互补；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 2023-2027 年五年增速为 49.98%。公司目前已培养了一支在工业机器人等新兴领域具有核心竞争力的研发团队，并与东南大学、南通大学、南京理工大学等高校实现了研究合作，所开发的 AGV 自动引导车专用回转支承已成为浙江中力此类车型的独家供应商，且与三一机器人、库卡机器人、海康威视机器人、浙江国自机器人等厂商实现了产品送样和小批量供货，客户反馈较好。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

- 1、工业车辆专用轴承产能提升项目：**本项目重点发展以叉车轴承系列（主滚轮、侧滚轮、链轮）、组合滚轮轴承为代表的高精度、高技术含量、高附加值的工业车辆专用轴承。项目达产后，新增工业车辆专用轴承产能 800 万套，总体产能达 2,100 万套；新增年销售收入 30,000 万元，工业车辆专用轴承总体销售收入达约 60,000 万元。
- 2、智能装备特种轴承研制及产业化项目：**本项目重点发展以工业机器人转盘轴承为代表的高精度、高技术含量、高附加值的智能装备特种轴承。项目达产后，新增智能装备特种轴承产能 25 万套，总体产能达约 40 万套；新增年销售收入 15,000 万元，智能装备特种轴承总体销售收入达约 18,000 万元。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额（万元）	募集资金投资额（万元）	项目建设周期
1	工业车辆专用轴承产能提升项目	16,000.00	6,381.54	15 个月

序号	项目名称	投资总额 (万元)	募集资金投资额 (万元)	项目建设周期
2	智能装备特种轴承研制及产业化项目	10,000.00	3,988.46	15 个月
	总计	26,000.00	10,370.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2023 年度，公司实现营业收入 3.43 亿元，同比增长 1.48%；实现归属于母公司净利润 0.50 亿元，同比增长 13.93%。2024Q1 公司实现营业收入 0.86 亿元，同比下降 0.55%；实现归属于母公司净利润 0.14 亿元，同比增长 31.52%。

公司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。目前国内尚无与公司主营业务完全一致的 A 股上市公司，综合考虑所属行业类别及与公司在主营业务产品及结构、产品功能及应用领域等的可比性，选择滚动轴承行业上市公司国机精工、五洲新春、龙溪股份、崇德科技作为万达轴承的可比公司。从上述可比公司来看，行业平均收入规模为 20.79 亿元，可比 PE-TTM（算术平均）为 31.93X，销售毛利率为 27.79%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年收入 (亿元)	2023 年收入 YOY (%)	2023 年归母净利润 (亿元)	2023 年净利润 YOY (%)	2023 年销售毛利率	2023 年 ROE 摊薄
002046.SZ	国机精工	59.30	21.97	27.84	-18.98	2.59	10.96	32.86	7.91
603667.SH	五洲新春	62.07	45.70	31.06	-2.95	1.38	-6.49	17.54	4.76
600592.SH	龙溪股份	40.47	30.01	19.04	10.74	1.68	2,909.84	21.84	7.01
301548.SZ	崇德科技	32.21	30.06	5.23	16.25	1.01	11.34	38.90	7.06
	行业均值	48.51	31.93	20.79	/	1.67	/	27.79	6.69
920002.BJ	万达轴承	/	/	3.43	1.48	0.50	13.93	31.62	9.50

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 5 月 20 日），华金证券研究所

(六) 风险提示

市场规模较小及成长性受限的风险、经营业绩下滑风险、募集资金投资项目存在效益不及预期的风险、国际贸易摩擦风险、原材料供应和价格波动风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn