

**海达尔 (836699.BJ)**
**专精滑轨制造，受益家电“以旧换新”+服务器前景好**

2024年07月12日

**——北交所首次覆盖报告**
**投资评级：增持（首次）**
**诸海滨（分析师）**

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

日期	2024/7/11
当前股价(元)	17.35
一年最高最低(元)	24.49/7.61
总市值(亿元)	7.92
流通市值(亿元)	2.19
总股本(亿股)	0.46
流通股本(亿股)	0.13
近3个月换手率(%)	739.91

**● 专精滑轨制造，2024Q1 实现归母净利润 1607.5 万元 (+289.76%)**

海达尔从事精密滑轨的研发、生产与销售，产品主要应用于家电、服务器等领域。2024Q1 营收和归母净利润分别为 0.90 亿元和 1607.5 万元，同比增长 108.28%和 289.76%。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4414 /5106/6033 万元，对应 EPS 分别为 0.97/ 1.12/ 1.32 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 20.0X /17.3X /14.6X。我们看好家电“以旧换新”政策+服务器前景良好为公司带来业务增长机遇，首次覆盖给予“增持”评级。

**● 受益家电“以旧换新”政策+服务器前景良好，精密滑轨需求上行**

2008-2012 年“家电下乡”推动冰箱、洗衣机和空调国内实现累计销售量 6.23 亿台，复合增速 16.72%。同时，冰箱终端消费结构升级，促进高端和大容积冰箱销售量增长，家电滑轨市场空间有望进一步增长。服务器滑轨作为服务器机箱与机柜连接的重要配件，受益于“十四五”数字经济发展规划提出了明确的数字基础设施建设目标背景下，服务器市场发展空间广阔。根据 IDC 预测，2021 年-2025 年中国 X86 服务器出货量将保持增长态势，预计 2025 年，中国 X86 服务器出货量将达到 525.20 万台。

**● 深耕中高端滑轨，性能到达国际一流水平，服务器滑轨产品实现进口替代**

公司构建了品类丰富的中高端精密滑轨供应平台，涵盖 700 余种产品型号，其中家电滑轨（600 种左右）、服务器滑轨（约 100 种）两类。家电和服务器滑轨多数性能已达到国外一流水平，部分性能甚至超过国外水平。家电客户包括海尔、海信、美的、BSH、伊莱克斯和长虹美菱等。截至 2023 年末，公司拥有专利 101 项，其中发明专利 42 项。通过自主研发突破服务器滑轨领域关键技术，产品实现“从无到有”，研发出能够批量生产，具有超薄承重性能的服务器滑轨产品，并通过了美国 UL 测试。目前已成为华为、新华三、华勤、中科曙光、烽火科技、浪潮等服务器生产商的合格供应商，部分产品实现了进口替代。

**● 风险提示：**客户销售集中风险、市场竞争加剧风险、原材料波动风险。

**财务摘要和估值指标**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	264	289	331	384	451
YOY(%)	1.2	9.7	14.2	16.2	17.5
归母净利润(百万元)	30	39	44	51	60
YOY(%)	0.2	30.3	12.4	15.7	18.2
毛利率(%)	21.8	23.4	23.4	23.5	23.7
净利率(%)	11.4	13.6	13.4	13.3	13.4
ROE(%)	28.5	15.3	16.3	17.5	18.7
EPS(摊薄/元)	0.66	0.86	0.97	1.12	1.32
P/E(倍)	29.3	22.5	20.0	17.3	14.6
P/B(倍)	8.3	3.4	3.3	3.0	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

北交所研究团队

## 目 录

1、深耕中高端家电滑轨，服务器滑轨产品实现进口替代.....	4
1.1、海达尔滑轨产品下游核心应用为家电和服务器.....	4
1.2、中高端家电滑轨产品种类齐全，性能达到国内外一流水平.....	6
1.3、新布局服务器滑轨实现国产替代，产品部分性能超越国际一流水平.....	9
2、充分受益家电“以旧换新”政策+高端冰箱渗透率提升.....	12
2.1、家电“以旧换新”政策加速家电替换周期来临.....	12
2.2、高端冰箱渗透率提升，驱动精密滑轨需求增长.....	16
2.3、服务器+汽车前景较好，进一步拉动精密滑轨需求.....	18
3、专精滑轨制造，2024Q1 实现营收 0.9 亿元（+108.28%）.....	21
3.1、冰箱滑轨起家，起草行业标准.....	21
3.2、业绩：2024 年一季度实现归母净利润 1607.5 万元（+289.76%）.....	24
4、盈利预测与投资建议.....	26
5、风险提示.....	27
附：财务预测摘要.....	28

## 图表目录

图 1：海达尔滑轨下游应用以家电滑轨销售为主.....	4
图 2：家电滑轨以高度分类（图左），服务器滑轨以厚度分类（图右）.....	5
图 3：滑轨下游以家电为主，相关钣金件为滑轨配套辅助.....	5
图 4：从价值量角度来看，高端滑轨产品单价高（元/组）.....	6
图 5：服务器滑轨属于高端滑轨.....	9
图 6：从毛利率角度来看，服务器滑轨毛利率接近高端家电滑轨.....	10
图 7：首轮家电更换时期已至，“以旧换新”政策加速替换周期（万台）.....	14
图 8：2004-2022 年中国家电市场（不含 3C）全渠道零售额 CAGR 4.76%（亿元）.....	14
图 9：2008-2012 年是家用冰箱销售量增长高峰（万台）.....	15
图 10：城镇和农村冰箱保有量接近（台/百户）.....	15
图 11：我国家用洗碗机渗透率低.....	15
图 12：中国洗碗机渗透率远低于其他国家.....	15
图 13：中国洗碗机新型家电消费市场规模快速提升（亿元）.....	16
图 14：高端冰箱市场增长有望带动滑轨数量提升.....	16
图 15：2023 年多门冰箱市场份额进一步增长（线上）.....	17
图 16：2023 年多门冰箱市场份额进一步增长（线下）.....	17
图 17：大容积冰箱市场份额持续增长（线上）.....	17
图 18：大容积冰箱市场份额持续增长（线下）.....	17
图 19：全球服务器市场规模和出货量持续提升.....	18
图 20：我国 X86 服务器服务器出货量有望持续增长（万台）.....	19
图 21：在国内服务器市场中，主要的品牌厂商有浪潮、华为、新华三、戴尔、联想.....	19
图 22：中国汽车保有量持续提升（万辆）.....	20
图 23：新能源汽车销售量快速增长（万辆）.....	20
图 24：预计 2027 年市场规模有望达 7.8 万亿元.....	20
图 25：公司发展三步走，专利规避、产品拓展到全球布局.....	21
图 26：公司股权结构清晰.....	21

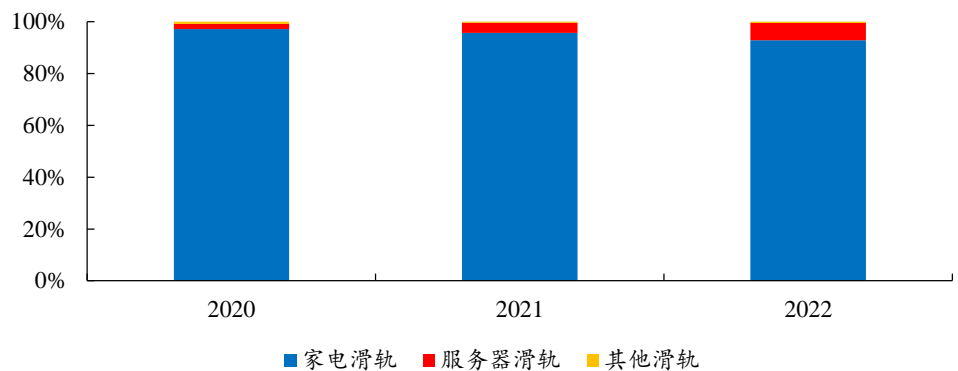
图 27: 2024Q1 营收 0.9 亿元同比增长 108.28% (亿元)	24
图 28: 2024Q1 归母净利润同比增长 289.76% (万元)	24
图 29: 2019 年开始, 公司归母净利率呈现稳步增长状态 (%)	24
图 30: 公司费用控制良好, 2020 年后三大费用率稳定	25
图 31: 公司重视研发, 研发费用率整体稳定 (万元)	25
表 1: 家电滑轨可实现的功能越多, 技术难度越高, 产品档次随之提高	6
表 2: 公司具备多项家电滑轨生产研发的核心技术	7
表 3: 家电滑轨产品性能基本已经达到国外主流水平	7
表 4: 与可比公司产品相比, 公司产品性能位于主流水平	7
表 5: 公司注重研发, 在研项目赋能未来产品竞争力提升	8
表 6: 公司与客户合作紧密, 占采购份额比例持续增长	9
表 7: 公司具备服务滑轨生产的五大核心技术	10
表 8: 服务器产品多数性能已达到国外一流水平, 部分性能甚至超过国外水平	11
表 9: 开展家电产品以旧换新刺激家电需求量增长	12
表 10: 精密滑轨主要应用在大容积、多温区、价格相对较高的高端冰箱中	16
表 11: 轻、中、重型滑轨覆盖各类接触标准与环境温度	22
表 12: 服务器滑轨主要满足轻薄和承重两大特性	22
表 13: 公司前五大客户占比较高 (万元)	23
表 14: 海达尔营收拆分	26
表 15: 可比公司 2024 PE 均值为 26.1X	27

## 1、深耕中高端家电滑轨，服务器滑轨产品实现进口替代

### 1.1、海达尔滑轨产品下游核心应用为家电和服务器

海达尔主要产品为滑轨和滑轨相关的配套钣金件，主要用于各类家电抽屉等搁物装置的滑动连接核心部件和服务器的连接部件。根据应用领域和客户需求的不同，公司精密滑轨主要分为家电滑轨、服务器滑轨两类。构建了品类丰富的精密滑轨供应平台，涵盖 700 余种产品型号，具备为客户提供全套、全品类、多领域滑轨产品的配套服务能力。同时，可根据客户不同需求及产品技术迭代进行新产品同步开发和原产品技术改进，满足客户的定制化需求。销售量主要以家电滑轨为主，2020-2022 年家电滑轨营收占比均在 90% 以上。

图1：海达尔滑轨下游应用以家电滑轨销售为主



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

**家电滑轨为冰箱、烤箱、洗衣机等家电整机的移动性精密结构连接件。**家电整机的使用条件、内部空间构造、技术性能参数不同，对应的滑轨产品需满足差异化和定制化的要求，具体体现在整体功能性、外形结构、适用环境等方面。

**服务器滑轨为服务器机箱和机柜的移动性精密结构连接件，其结构更为复杂，对承载能力、产品加工精度、配合精度、配件质量的要求更高。**滑轨截面厚度决定了服务器机箱对空间的利用程度，服务器滑轨每减少 0.1mm 的截面厚度即可为电子器件提供等值的平面尺寸及空间容积，而电子器件每 0.1mm 的平面尺寸及空间容积可以提升指数级别的容量和运算速度，因此超薄且高承载属性提高了服务器滑轨的进入门槛。

不同应用领域和客户所需的滑轨产品根据使用场景及使用侧重点有着不同的种类和命名规则，家电滑轨一般按公称高度（mm）进行分类，服务器滑轨一般按截面厚度（mm）进行分类。

图2：家电滑轨以高度分类（图左），服务器滑轨以厚度分类（图右）

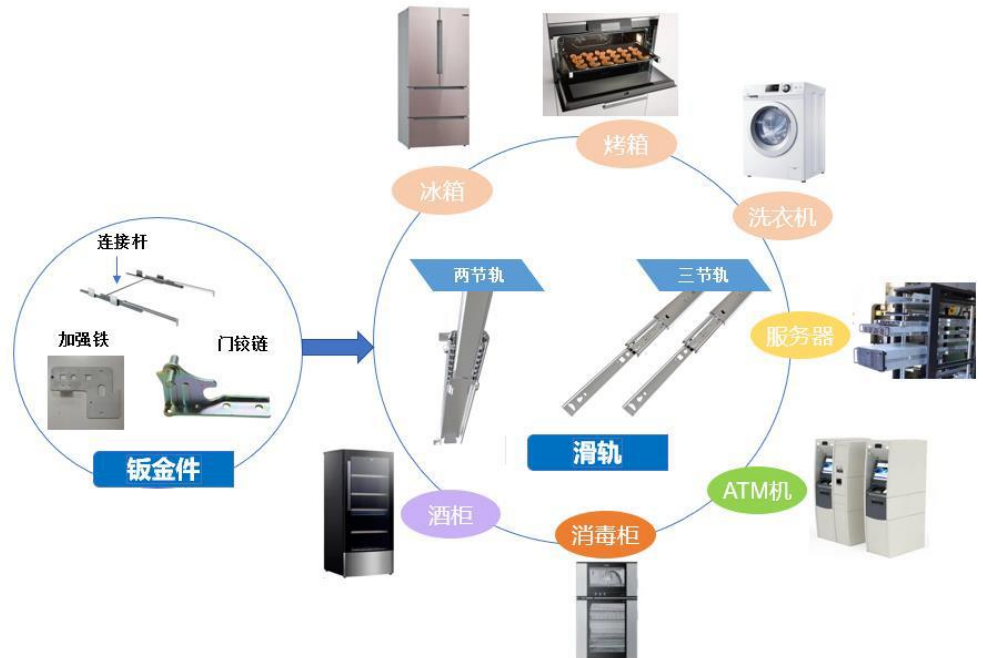


资料来源：公司招股说明书

**常规滑轨由滑轨主体、安装支架、功能机构及其它辅件组成：**滑轨主体主要由固定轨（外轨）和活动轨（内轨）组成，具有两节或三节的（含中轨）结构设计，可借助滑轨内滚珠的滚动实现减少摩擦阻力、减弱噪音等目的，实现承载和滑动的主要功能；安装支架是根据家电内部结构使连接方式优化的附件；功能机构可以使滑轨具有锁止、回弹、缓冲、左右滑轨同步运行等增加体验感的功能。

**配套钣金件**主要是利用冲压技术，对金属材料进行冲孔等加工而获得特定形状、规格的部件，通常安装使用于特定环境所需的跟滑轨组件紧密相连的部分。为了提高滑轨安装的契合度，一般同时提供滑轨以及相关配套件。

图3：滑轨下游以家电为主，相关钣金件为滑轨配套辅助






资料来源：公司招股说明书

## 1.2、中高端家电滑轨产品种类齐全，性能达到国内外一流水平

海达尔深耕中高端家电滑轨，家电滑轨产品种类接近 600 种。在家电滑轨范围内，我国制定的行业标准《电冰箱用滑轨》(QB/T5424-2019) 适用于电冰箱用滑轨，其他家用电器用滑轨（电烤箱、洗碗机、消毒柜等）可参考使用。此项标准规定了电冰箱用滑轨的分类与命名、要求、试验方法和检验规则等，性能要求和检验标准是产品是否合格的依据，无明确的等级和档次划分标准。根据行业经验，家电滑轨可实现的功能越多，技术难度越高，产品档次随之提高。

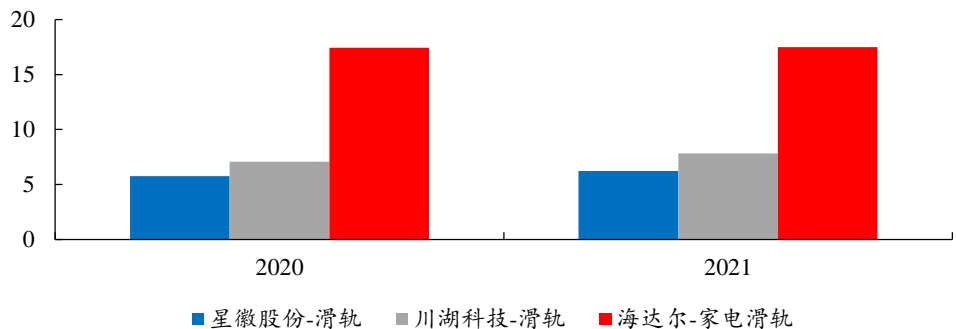
表1：家电滑轨可实现的功能越多，技术难度越高，产品档次随之提高

产品划分	运动结构件形式	功能性机构件设置	市场应用场景	客户需求	行业竞争情况	图例
低端产品	单式滚轮：滑轨的推拉运动通过塑料材质滚轮的滚动	基本无功能性机构件	对精密度要求低、定制化程度低的消毒柜、洗衣机、普通冰箱等成熟产品	需求量大，可满足大部分客户批量生产的需求，客户对价格敏感	国内本土企业为主	
中端产品	排式滚珠：滑轨的推拉运动通过内嵌不锈钢滚珠的转动	设置末端锁止机构，在滑轨闭合时可限制活动轨位移	对精密度要求较高、可满足消费者一般使用质感的中高端冰箱、洗碗机、烤箱等产品	需求量较大，对精密度、拓展性功能、同步开发需求越来越高	以海达尔为代表的本土企业与国际同行竞争为主	
高端产品	排式滚珠：滑轨的推拉运动通过内嵌不锈钢滚珠的转动	设置末端锁止、缓冲自闭合、回弹阻尼、同步机构等多种机构件以实现更多功能	对精密度和各种拓展性功能要求更高的高端冰箱、厨电等产品，消费者注重使用体验	随着终端消费者价值观念转向品质和体验的追求，需求越来越高		

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

从价值量角度来看，高端滑轨产品单价高。根据公司公告，同行业可比公司中，星徽股份五金业务的主营业务收入主要来自下游的贸易类、工具柜及家具领域客户，滑轨产品 2020 年度、2021 年度平均销售单价分别为 5.77 元、6.23 元；川湖科技的滑轨产品主要应用于家具、铁柜、工具柜、办公家具、木制家具等家具及室内装饰品产业，2020 年度、2021 年度平均销售单价分别为 7.06 元、7.83 元。公司家电滑轨单价高于两家可比公司，主要系公司家电滑轨产品属于高端滑轨产品，如冰箱滑轨对金属连接件提出了耐低温性、耐腐蚀性及通过食品级检测的特殊要求，附加值较高，销售单价相对较高。

图4：从价值量角度来看，高端滑轨产品单价高（元/组）



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司具备多项家电滑轨生产研发的核心技术。其中主要核心技术包括自锁回弹阻尼的稳定性技术；自适应配合技术；耐高低温变技术；静音降噪技术；食品级零部件运用技术；滚压、冲压一体化联机技术。同时，具备公称高度：27mm-76mm 为主流；承重强度：根据不同的用途需求不同，一般范围在 25kg-80kg；截面：基本上以 C 型为主，也可以根据不同使用需求做相应改变；外观：表面处理采用喷涂、电镀；安装位置及难度：安装于运行主体的底部或侧面，通过结构设计使产品的安装及拆卸动作简单，克服了对运行主体标准化的依赖，可调节范围大，安装之后运行主体推拉顺畅，视觉美观。

**表2：公司具备多项家电滑轨生产研发的核心技术**

项目	家电滑轨
主要技术应用	自锁回弹阻尼的稳定性技术；自适应配合技术；耐高低温变技术；静音降噪技术；食品级零部件运用技术；滚压、冲压一体化联机技术
专利布局	用于大容量冰箱抽屉滑轨的电动控制系统（ZL201610759231.X）、用于冰箱的搁物架轨道系统（ZL201510330563.1）、用于大容量冰箱抽屉的电动滑轨装置（ZL201610759235.8）、用于大容量冰箱抽屉的电动滑轨系统（ZL201610786894.0）、三段式隐藏滑轨机构（ZL201410170328.8）等 50 余项
产品技术特点	公称高度：27mm-76mm 为主流；承重强度：根据不同的用途需求不同，一般范围在 25kg-80kg；截面：基本上以 C 型为主，也可以根据不同使用需求做相应改变；外观：表面处理采用喷涂、电镀；安装位置及难度：安装于运行主体的底部或侧面，通过结构设计使产品的安装及拆卸动作简单，克服了对运行主体标准化的依赖，可调节范围大，安装之后运行主体推拉顺畅，视觉美观
特殊性能	原材料符合 RoHS、REACH 及 FDA、EU、GB 食品接触等标准，适应低温及高温环境，冰箱低温食品级油脂，在低温-40° C 环境下可以正常开关抽屉，烤箱滑轨在 300° C 高温的环境正常使用；实现缓冲自闭合、静音、回弹、左右同步功能、外形美观
生产制造	家电滑轨构造根据不同应用领域增加了一些功能性构造和要求。具体如下：冲压流程：①80 吨以上冲床；②模具构造复杂，设计难度大；③采用连续冲压技术。组装流程：自动化装配难度大

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

公司家电滑轨产品性能基本已经达到国内和国外主流水平。公司部分滑轨的关键性能指标已经接近或达到国际知名品牌的水平，如公司的家电滑轨截面的最大公称高度与雅固拉一致，同时兼具适用于-40° C~300° C 环境温度特性，与海蒂诗类似产品的耐受性水平基本相当，公司家电滑轨产品具备与国际知名品牌同类产品竞争的能力。此外，与国外同类产品相比具有较大的价格优势。

**表3：家电滑轨产品性能基本已经达到国外主流水平**

技术指标名称	公司技术性能	国外主流技术水平	对比情况
公称高度	27mm-76mm	35mm-76mm	已达到国外主流水平
承重强度	25kg-80kg	45kg-90kg	接近国外主流水平
耐受性	-40° C~300° C	适用于不同家电低温潮湿或高温性环境、高抗腐蚀性	已达到国外主流水平

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

**表4：与可比公司产品相比，公司产品性能位于主流水平**

对比公司	产品规格	关键性能指标	数值范围	产品价格（元）
星徽股份	两节/三节/隐藏式滚轮或滚珠滑轨	公称高度	17mm-53mm	6.23
		承重强度	10kg-100kg	

无锡晶美精密滑轨有限公司	两节/三节/隐藏式滚珠滑轨	公称高度	27mm-53mm	
		承重强度	未公开	
海蒂诗	两节/三节/隐藏式滚珠	公称高度	46mm 为主	20~60
		承重强度	22.5kg-90kg	
		耐受性	适用于不同家电低温潮湿或高温性环境	
雅固拉	两节/三节/不锈钢滚珠滑轨	公称高度	35mm-76mm	
		承重强度	45kg-120kg	
		耐受性	高抗腐蚀性	
海达尔	两节/三节/隐藏式滚珠滑轨	公称高度	27mm-76mm	17.5
		承重强度	25kg-80kg	
		耐受性	-40° C~300° C	

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

**公司注重研发，在研项目赋能未来产品竞争力提升。**截至2023年末，公司拥有专利101项，其中发明专利42项。研发阶段的项目有一种新型回弹缓冲隐藏式滑轨的研发和超行程服务器滚珠滑轨的研发。其中一种新型回弹缓冲隐藏式滑轨的项目能够确保滑轨在移动时的稳定性和顺畅性，提高滑轨闭合时的平稳性，闭合撞击噪音降低25%；超行程服务器滚珠滑轨的项目能够减少超行程的距离，提高滑轨的负载性能。

**表5：公司注重研发，在研项目赋能未来产品竞争力提升**

研发项目名称	项目目的	项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
一种新型双齿轮同步滑轨的研发	在有同步机构的基础上，使冰箱抽屉的展开行程最大化，从而将抽屉完全拉出拆装和维护便捷，物品取放方便。	批量生产	在有同步机构的基础上，使冰箱抽屉的展开行程增加10%-20%。	提升产品性能，增强产品竞争力。
小型抽屉新型推弹滑轨的研发	在小型抽屉增加按压弹出功能，从而确保打开抽屉的顺畅，使用户省时省力。	批量生产	用户只要轻轻按压，小型抽屉自动弹出，使用户省时省力。	提升产品性能，增强产品竞争力。
一种新型高档按压同步滑轨的研发	在大型抽屉增加按压弹出功能，提高抽屉开启时的顺畅性，同步机构增加抽屉在移动时的稳定性。	批量生产	确保大型抽屉在开启时的顺畅性和移动时的稳定性，抽屉移动时晃动量减少30%。	提升产品性能，增强产品竞争力。
一种新型回弹缓冲隐藏式滑轨的研发	三珠排布结构提高滑轨移动时的稳定性和顺畅性，阻尼回弹结构增加滑轨闭合时的平稳性和静音型。	研发阶段	确保滑轨在移动时的稳定性和顺畅性，提高滑轨闭合时的平稳性，闭合撞击噪音降低25%。	提升产品性能，增强产品竞争力。
超行程服务器滚珠滑轨的研发	支架前段到外轨的最前段收机构的限制，需要一定的空间，加大了超行程的尺寸	研发阶段	减少超行程的距离，提高滑轨的负载性能	满足客户下一代研发项目，增强产品竞争力。
迷你型三截摩擦轨的研发	满足存储机箱在较小的空间内，设计出满足UL测试要求的滑轨。	批量生产	在较小的机箱空间设计满足所有测试要求的迷你滑轨。	提升产品性能增强产品竞争力。

资料来源：公司年报、开源证券研究所（注：资料截至2023年末）



公司在家电领域已成为国内知名的滑轨供应商，与下游客户保持着长期稳定的合作关系。综合来看，主要客户包括海尔集团、海信集团、美的集团、BSH 集团、伊莱克斯集团和长虹美菱股份有限公司。由于客户采购的均为定制化产品，供应商需具备在客户新品设计初期同步参与研发的能力。客户对滑轨的适配性和质量的稳定性要求较高，通常就某种特定配件产品仅选择为数有限的、供货能力稳定的供应商。就精密滑轨而言，公司通常是下游客户的少数供应商之一，销售额占主要客户采购同类型产品的比例通常较高。

下游客户为持续提升产品口碑和扩大目标用户范围，将主要精力投入品牌运营和维护，逐步提升对外采购配件的比重，对产品品质管控的要求不断提高，其在选择供应商时往往要进行严格的供应商资格认证。精密连接件生产商通常需要经过较长时间（一般 1 年以上）的技术和产品磨合，才能通过下游客户的供应链体系认证进入其供应商名录。为保证产品质量与交付周期，节约前期认证成本和研发投入，提高产品的整体利润空间，下游客户一般就某一类别的精密连接件仅选择少数供货能力稳定的供应商，且双方关系建立后较易形成长期紧密的合作关系。

**表6：公司与客户合作紧密，占采购份额比例持续增长**

品牌客户名称	占客户全年同类产品采购份额的变化	同类供应商排名
海尔集团	未说明	首选供应商
海信集团	从 20%提高至 80%	排名第一
美的集团	逐步提高至 60%	排名前三
BSH 集团	从 40%提高至 55%	排名第一
伊莱克斯集团	从 5%提高至 20%	中国供应商中排名第一
长虹美菱股份有限公司	约 30%-40%	未说明

数据来源：公司问询回复、开源证券研究所（注：数据截至 2022 年末）

### 1.3、新布局服务器滑轨实现国产替代，产品部分性能超越国际一流水平

服务器滑轨为服务器机箱和机柜的移动性精密结构连接件，其结构较普通滑轨更为复杂，对承载能力、产品加工精度、配合精度、配件质量的要求更高。由于使用空间的限制，毫米级超薄的截面属性提高了服务器滑轨的进入门槛。根据行业惯例，下游不同的品牌厂商对自身不同的产品有独特的整体方案和要求，滑轨生产商在满足客户特定要求的同时通常还需满足更高要求的《信息技术设备安全标准》（IEC/EN/UL 60950-1）等国际标准。

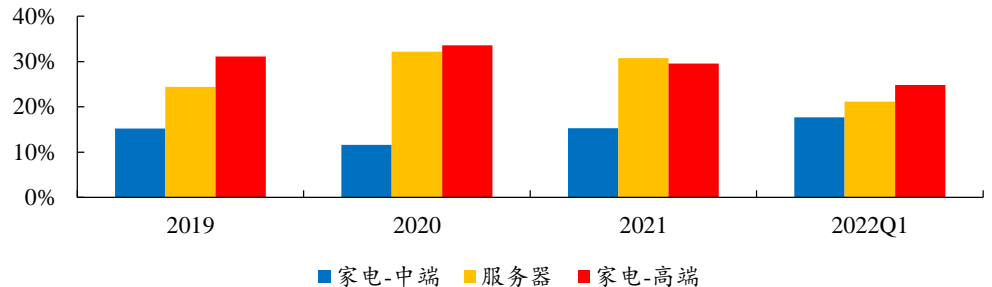
**图5：服务器滑轨属于高端滑轨**



资料来源：公司问询回复

从毛利率角度来看，服务器滑轨毛利率接近高端家电滑轨。根据公司公告，2019-2022Q1 公司服务器毛利率分别为 24.36%、32.20%、30.27%和 21.12%，高于中端家电滑轨，接近高端家电滑轨。

**图6：从毛利率角度来看，服务器滑轨毛利率接近高端家电滑轨**



数据来源：公司问询回复、开源证券研究所

公司具备服务滑轨生产的五大核心技术。技术分别为服务器免工具安装机构技术；免工具模块化设计技术；轻薄截面三节轨技术；方孔圆孔及螺纹孔机柜立柱兼容技术；功能性机构高温强耐力、抗冲击技术。能够实现截面具备毫米级超薄属性，为电子器件争取可利用空间以提升指数级别的容量和运算速度；服务器用滑轨使用空间限制超薄的截面为 7.2mm 和 7.7mm；特殊结构设计拉出按顺序锁定；承重大，重载滑轨最大荷载为 130kg 同时保障安全性；滑轨行程长度长，试验距离可达 900mm 等特殊性能。

公司研发出能够批量生产，具有超薄承重性能的服务器滑轨产品，并通过了美国 UL 测试。主要通过对截面和工艺设计的突破、设备引进与定制、多种材料的试验与筛选。该类产品对滑轨的截面厚度要求苛刻，服务器滑轨每减少 0.1mm 的截面厚度即可为电子器件提供等值的平面尺寸及空间容积，而电子器件每 0.1mm 的平面尺寸及空间容积可以提升指数级别的容量和运算速度。

**表7：公司具备服务滑轨生产的五大核心技术**

项目	服务器滑轨
主要技术应用	服务器免工具安装机构技术；免工具模块化设计技术；轻薄截面三节轨技术；方孔圆孔及螺纹孔机柜立柱兼容技术；功能性机构高温强耐力、抗冲击技术
专利布局	用于服务器柜的可顺序运动的滑轨 (ZL2016111482473)、用于服务器机柜的薄型三节式滑轨 (ZL2016111489006)、服务器机柜滑轨的前端免工具安装支架 (ZL2016111489044)、可顺序运动的三段式滑轨 (ZL2016111489025) 等 30 余项
产品技术特点	长度：范围为 400mm-855mm；承重强度：最大荷载区间为 40kg-130kg；截面：服务器用滑轨使用空间限制超薄的截面为 7.2mm 和 7.7mm；外观：高强度镀锌板材料，生产过程环保；安装位置及难度：多点预留固定孔位，可以采用无需锁螺丝的孔位简易安装方法和借助前端免工具安装支架实现稳定性
特殊性能	截面具备毫米级超薄属性，为电子器件争取可利用空间以提升指数级别的容量和运算速度；特殊结构设计拉出按顺序锁定；承重大，重载滑轨最大荷载为 130kg 同时保障安全性；滑轨行程长度长，试验距离可达 900mm
生产制造	服务器滑轨对超薄截面要求高且结构较为复杂。具体如下：滚压流程：通过辊压设备来保证辊压截面，特别是滚压槽精度高，可以做到 $\pm 0.03\text{mm}$ ，保证滑轨后续组装顺畅。冲压流程：①80 吨以上冲床；②模具精度高；③采用连续冲压技术。组装流程：装配步骤复杂

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

公司服务器产品多数性能已达到国外一流水平，部分性能甚至超过国外水平。服务器滑轨为公司开发和布局的新产品，长度范围和承重强度均高于雅固拉，超过国外主流水平。虽然截面厚度种类少于雅固拉，但可满足大部分服务器厂商的空间利用需求。

截至 2022 年末，公司服务器滑轨市场占有率约为 2%，市场占有率较低。服务器滑轨为公司开发和布局的新产品及新领域并在 2019 年实现销售，该品类精密滑轨业务尚处于发展阶段。

因知名厂商雅固拉、泛亚电子、川湖科技等在世界范围内进入服务器滑轨领域较早，在技术水平、产品性能、品牌认可度等方面相比行业内多数企业具备优势，服务的客户范围遍及国际服务器大厂。国内滑轨厂商受限于该行业技术的垄断，短时间内无法突破技术壁垒，产品性能与知名厂商存在一定差距。近年来，国家积极推动信息技术国产化的相关政策，信息产业逐渐发展，对打造国产化核心零部件供应链的意愿越来越强。公司积极参与其中，通过自主研发突破服务器滑轨领域关键技术，产品实现“从无到有”。

公司通过组织销售和研发人员剖析客户需求，形成针对性的产品设计方案，并完成产品试制及性能检测。2019 年公司成功进入华为的供应商体系，向其销售用于 1U 和 2U 服务器的滑轨产品，产品各项性能指标能够达到使用要求，与境外供应商的产品性能相当，华为的采购量逐年增加。同时，公司的产品也受到了其他国产服务器生产商的认可，公司目前已成为华为、新华三、华勤、中科曙光、烽火科技、浪潮等服务器生产商的合格供应商，部分产品实现了进口替代。

**表8：服务器产品多数性能已达到国外一流水平，部分性能甚至超过国外水平**

技术指标名称	公司技术性能	国外主流技术水平	对比情况
适配机箱	1U、2U、4U	1U、2U、4U	达到国外主流水平
长度范围	400mm-855mm	254mm-812.8mm	已超过国外主流水平
承重强度	40kg-130kg	最高至约 91kg	已超过国外主流水平
截面厚度	7.2mm、7.7mm 为主	7.2mm（特定条件下可转换为 6.9mm）、7.8mm、9.6mm、12.7mm	接近国外主流水平

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

## 2、充分受益家电“以旧换新”政策+高端冰箱渗透率提升

### 2.1、家电“以旧换新”政策加速家电替换周期来临

《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》实施消费品以旧换新行动，开展家电产品以旧换新刺激家电需求量增长。政策指出以提升便利性为核心，畅通家电更新消费链条。支持家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动，开设线上线下家电以旧换新专区，对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠。鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴。加快实施家电售后服务提升行动。

**表9：开展家电产品以旧换新刺激家电需求量增长**

政策大纲	政策重点内容
推进重点行业设备更新改造	围绕推进新型工业化，以节能降碳、超低排放、安全生产、数字化转型、智能化升级为重要方向，聚焦钢铁、有色、石化、化工、建材、电力、机械、航空、船舶、轻纺、电子等重点行业，大力推动生产设备、用能设备、发输配电设备等更新和技术改造。加快推广能效达到先进水平和节能水平的用能设备，分行业分领域实施节能降碳改造。推广应用智能制造设备和软件，加快工业互联网建设和普及应用，培育数字经济赋能智能制造新模式。严格落实能耗、排放、安全等强制性标准和设备淘汰目录要求，依法依规淘汰不达标设备。
实施设备更新行动	围绕建设新型城镇化，结合推进城市更新、老旧小区改造，以住宅电梯、供水、供热、供气、污水处理、环卫、城市生命线工程、安防等为重点，分类推进更新改造。加快更新不符合现行产品标准、安全风险高的老旧住宅电梯。推进各地自来水厂及加压调蓄供水设施设备升级改造。有序推进供热计量改造，持续推进供热设施设备更新改造。以外墙保温、门窗、供热装置等为重点，推进存量建筑节能改造。持续实施燃气等老化管道更新改造。加快推进城镇生活污水垃圾处理设施设备补短板、强弱项。推动地下管网、桥梁隧道、窞井盖等城市生命线工程配套物联智能感知设备建设。加快重点公共区域和道路视频监控等安防设备改造。
支持交通运输设备和老旧农业机械更新	持续推进城市公交车电动化替代，支持老旧新能源公交车和动力电池更新换代。加快淘汰国三及以下排放标准营运类柴油货车。加强电动、氢能等绿色航空装备产业化能力建设。加快高耗能高排放老旧船舶报废更新，大力支持新能源动力船舶发展，完善新能源动力船舶配套基础设施和标准规范，逐步扩大电动、液化天然气动力、生物柴油动力、绿色甲醇动力等新能源船舶应用范围。持续实施好农业机械报废更新补贴政策，结合农业生产需要和农业机械化发展水平阶段，扎实推进老旧农业机械报废更新，加快农业机械结构调整。
提升教育文旅医疗设备水平	推动符合条件的高校、职业院校（含技工院校）更新置换先进教学及科研技术设备，提升教学科研水平。严格落实学科教学装备配置标准，保质保量配置并及时更新教学仪器设备。推进索道缆车、游乐设备、演艺设备等文旅设备更新提升。加强优质高效医疗卫生服务体系建设，推进医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级，鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造。推动医疗机构病房改造提升，补齐病房环境与设施短板。
实施消费品以旧换新行动	加大政策支持力度，畅通流通堵点，促进汽车梯次消费、更新消费。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。严格执行机动车强制报废标准规定和车辆安全环保检验标准，依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车。因地制宜优化汽车限购措施，推进汽车使用全生命周期管理信息交互系统建设。
开展家电产品以旧换新	以提升便利性为核心，畅通家电更新消费链条。支持家电销售企业联合生产企业、回收企业开展以旧换新促销活动，开设线上线下家电以旧换新专区，对以旧家电换购节能家电的消费者给予优惠。鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴。加快实施家电售后服务提升行动。
推动家装消费品换新	通过政府支持、企业让利等多种方式，支持居民开展旧房装修、厨卫等局部改造，持续推进居家适老化改造，积极培育智能家居等新型消费。推动家装样板间进商场、进社区、进平台，鼓励企业打造线上样板间，提供价格实惠的产品和服务，满足多样化消费需求。
实施标准	加快完善能对标国际先进水平，加快制修订一批能耗限额、产品设备能效强制性国家标准，动态更新重点用能产品设备

提升行动 技术标准	耗、排放、技 能效先进水平、节能水平和准入门槛。加快提升节能指标和市场准入门槛。加快乘用车、重型商用车能量消耗量值相关限制标准升级。加快完善重点行业排放标准，优化提升大气、水污染物等排放控制水平。修订完善清洁生产评价指标体系，制修订重点行业企业碳排放核算标准。完善风力发电机、光伏设备及产品升级与退役等标准。
强化产品技 术标准提升	聚焦汽车、家电、家居产品、消费电子、民用无人机等大宗消费品，加快安全、健康、性能、环保、检测等标准升级。加快完善家电产品质量安全标准体系，大力普及家电安全使用年限和节能知识。加快升级消费品质量标准，制定消费品质量安全监管目录，严格质量安全监管。完善碳标签等标准体系，充分发挥标准引领、绿色认证、高端认证等作用。
加强资源循 环利用标准 供给	完善材料和零部件易回收、易拆解、易再生、再制造等绿色设计标准。制修订废弃电器电子产品回收规范等再生资源回收标准。出台手机、平板电脑等电子产品二手交易中信息清除方法国家标准，引导二手电子产品经销企业建立信息安全管理体系统和信息化服务管理体系，研究制定二手电子产品可用程度分级标准。
强化重点领 域国内国际 标准衔接	建立完善国际标准一致性跟踪转化机制，开展我国标准与相关国际标准比对分析，转化一批先进适用国际标准，不断提高国际标准转化率。支持国内机构积极参与国际标准制修订，支持新能源汽车等重点行业标准走出去。加强质量标准、检验检疫、认证认可等国内国际衔接。
完善废旧产 品设备回收 网络	加快“换新+回收”物流体系和新模式发展，支持耐用消费品生产、销售企业建设逆向物流体系或与专业回收企业合作，上门回收废旧消费品。进一步完善再生资源回收网络，支持建设一批集中分拣处理中心。优化报废汽车回收拆解企业布局，推广上门取车服务模式。完善公共机构办公设备回收渠道。支持废旧产品设备线上交易平台发展。
支持二手商 品流通交易	持续优化二手车交易登记管理，促进便利交易。大力发展二手车出口业务。推动二手电子产品交易规范化，防范泄露及恶意恢复用户信息。推动二手商品交易平台企业建立健全平台内经销企业、用户的评价机制，加强信用记录、违法失信行为等信息共享。支持电子产品生产企业发展二手交易、翻新维修等业务。
实施回收 循环利用 行动	有序推进再 制造和梯次 利用 鼓励对具备条件的废旧生产设备实施再制造，再制造产品设备质量特性和安全环保性能应不低于原型新品。推广应用无损检测、增材制造、柔性加工等技术工艺，提升再制造加工水平。深入推进汽车零部件、工程机械、机床等传统设备再制造，探索在风电光伏、航空等新兴领域开展高端装备再制造业务。加快风电光伏、动力电池等产品设备残余寿命评估技术研发，有序推进产品设备及关键部件梯次利用。
推动资源高 水平再生利 用	推动再生资源加工利用企业集聚化、规模化发展，引导低效产能逐步退出。完善废弃电器电子产品处理支持政策，研究扩大废弃电器电子产品处理制度覆盖范围。支持建设一批废钢铁、废有色金属、废塑料等再生资源精深加工产业集群。积极有序发展以废弃油脂、非粮生物质为主要原料的生物质液体燃料。探索建设符合国际标准的再生塑料、再生金属等再生材料使用情况信息化追溯系统。持续提升废有色金属利用技术水平，加强稀贵金属提取技术研发应用。及时完善退役动力电池、再生材料等进口标准和政策。

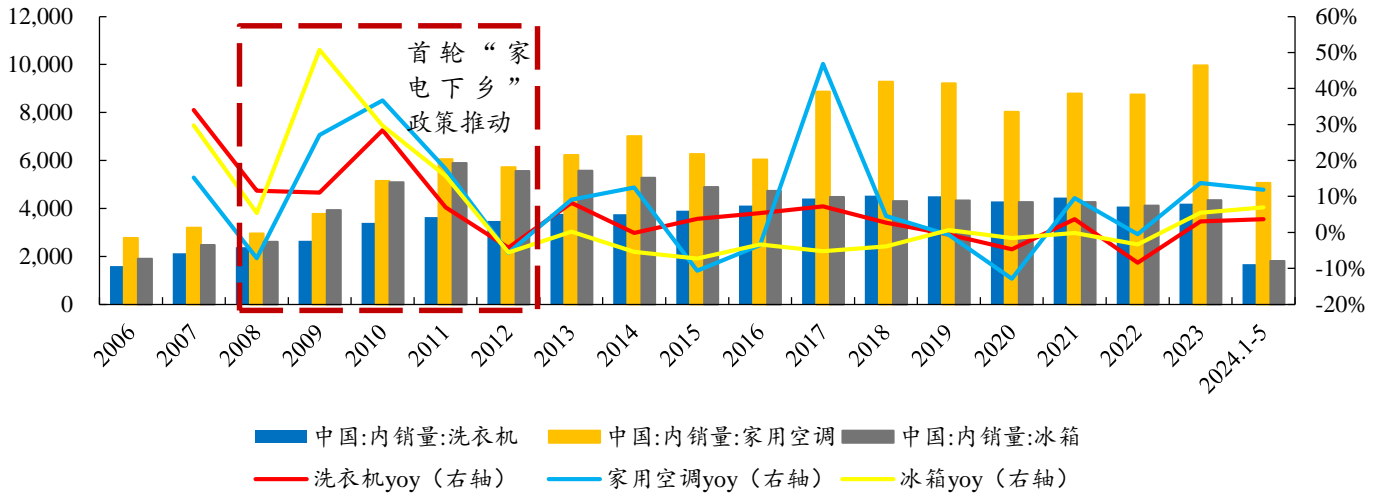
资料来源：中国政府网、开源证券研究所

**首轮“家电下乡”电器更换时期已至，“以旧换新”政策加速替换周期。**2007年12月由山东、河南、四川、青岛三省一市最先开始家电下乡试点，对彩电、冰箱(含冰柜)、手机三大类产品给予销售价格13%的财政资金直补。2008年家电下乡覆盖区域增加至包括辽宁、大连、广西、重庆、陕西等在内的共计14个省市(自治区)，品类也扩展为彩电、冰箱、洗衣机、手机等四类产品。根据中国电网数据，这一年财政补贴家电下乡资金达到104亿元，累计拉动消费9200亿元。2009年2月起，家电下乡开始在全国范围推广，产品品类由四类变为八类产品，新增摩托车、电脑、热水器、空调。根据产业在线数据，2008-2012年中国洗衣机、家用空调、冰箱累计销售1.55亿台、2.37亿台和2.31亿台。

根据《家用电器安全使用年限》系列标准安全使用年限要求，家用电冰箱&葡萄酒柜、房间空调器的安全使用年限为10年，家用洗衣机&干衣机、吸油烟机、家用燃气灶的安全使用年限为8年。因此，首轮“家电下乡”电器正值更换期，预计“以

“旧换新”政策加速替换周期。根据产业在线数据，2024年1-5月份国内洗衣机、家用空调、冰箱销售量同比增长3.70%、11.90%、6.95%。

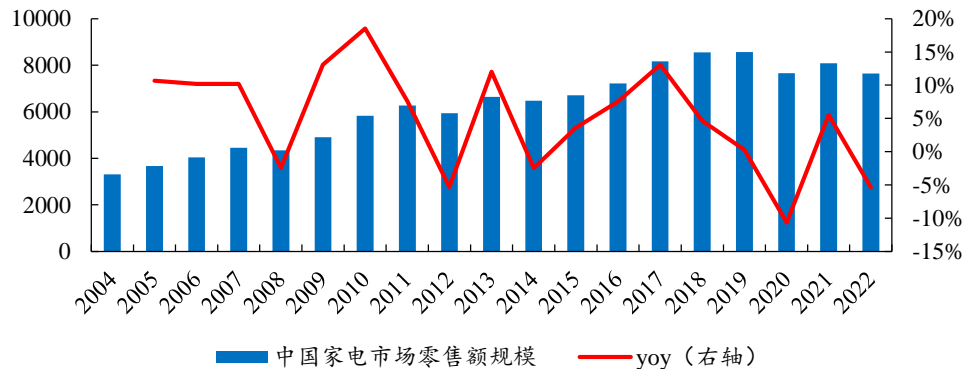
图7：首轮家电更换时期已至，“以旧换新”政策加速替换周期（万台）



数据来源：Wind、产业在线、开源证券研究所

**2004-2022年中国家电市场（不含3C）全渠道零售额CAGR 4.76%。**根据奥维云网数据，中国家电市场（不含3C）全渠道零售额从2004年的3312亿元升至2022年的7674亿元。其中，2004-2008年CAGR为7%，2008-2019年CAGR为6.4%，在疫情影响下，2020-2022年CAGR为-3.7%。

图8：2004-2022年中国家电市场（不含3C）全渠道零售额CAGR 4.76%（亿元）



数据来源：奥维云网、开源证券研究所

## ➤ 家用冰箱领域

家用冰箱替换周期来临，“以旧换新”政策进一步刺激替换需求增长。根据产业在线数据中国家用冰箱销售量增长高峰是在 2008-2012 年间，城镇和农村地区冰箱保有量也在同一时期高速增长。根据《家用电器安全使用年限》系列标准安全使用年限要求，家用电冰箱安全使用年限为 10 年，随着上一轮冰箱销售高峰的替代周期来临，叠加“以旧换新”政策推动下，家用冰箱有望迎来新一轮增长高峰。

图9：2008-2012 年是家用冰箱销售量增长高峰（万台）

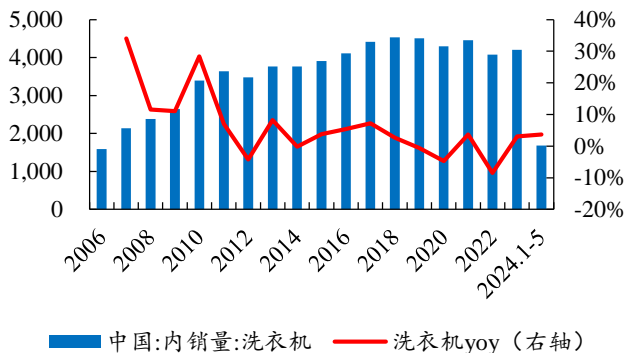
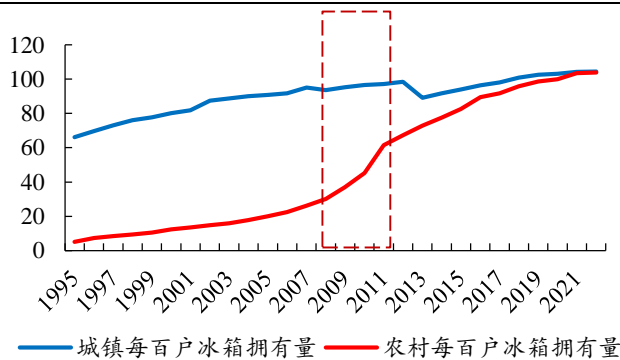


图10：城镇和农村冰箱保有量接近（台/百户）



数据来源：Wind、产业在线、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

## ➤ 洗碗机领域

我国家用洗碗机渗透率低，未来发展空间广阔。根据艾瑞咨询数据，截至 2023 年中国洗碗机渗透率仅 4%。一方面洗碗为大多数家庭的家务负担；另一方面，同为品质型厨电的烤箱渗透率达 30.8%，远高于洗碗机渗透率。欧美等国洗碗机渗透率在 50% 以上，日本渗透率 30% 以上，对比渗透率/人均 GDP，中国处于较低水平，未来发展空间广阔。

图11：我国家用洗碗机渗透率低

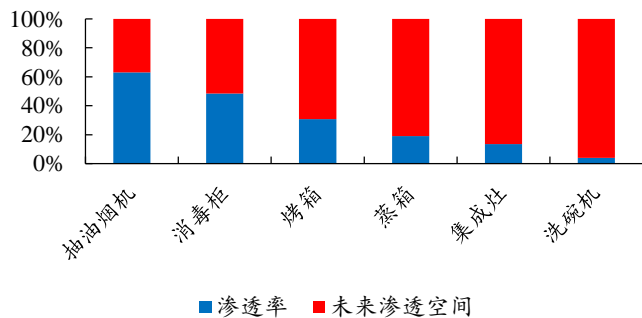
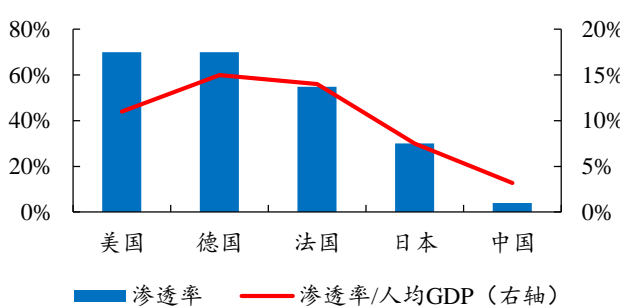


图12：中国洗碗机渗透率远低于其他国家

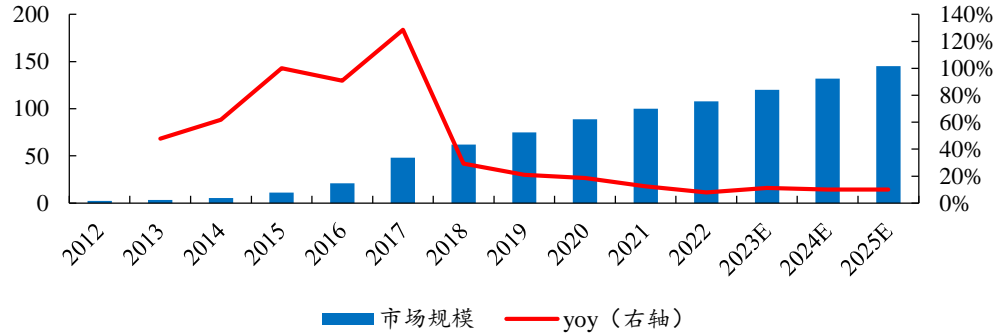


数据来源：艾瑞咨询、开源证券研究所（注：数据截至 2023 年）

数据来源：艾瑞咨询、开源证券研究所（注：数据截至 2023 年）

中国洗碗机新型家电消费市场规模快速提升。根据艾瑞咨询数据，2012-2023 年中国洗碗机市场规模从 2.3 亿元增长至 120 亿元，复合增速达 43.26%，预计 2025 年市场规模为 145.2 亿元，其中 2023-2025 年复合增速达 10%。

图13：中国洗碗机新型家电消费市场规模快速提升（亿元）



数据来源：艾瑞咨询、开源证券研究所

## 2.2、高端冰箱渗透率提升，驱动精密滑轨需求增长

精密滑轨主要应用在大容积、多温区、价格相对较高的高端冰箱中。且冰箱容积越大、温区越多，单台冰箱中使用的滑轨等连接件的套数也会相应增加，其中根据公司公告数据，多数高端冰箱的滑轮使用量平均为 6 支。

表10：精密滑轨主要应用在大容积、多温区、价格相对较高的高端冰箱中

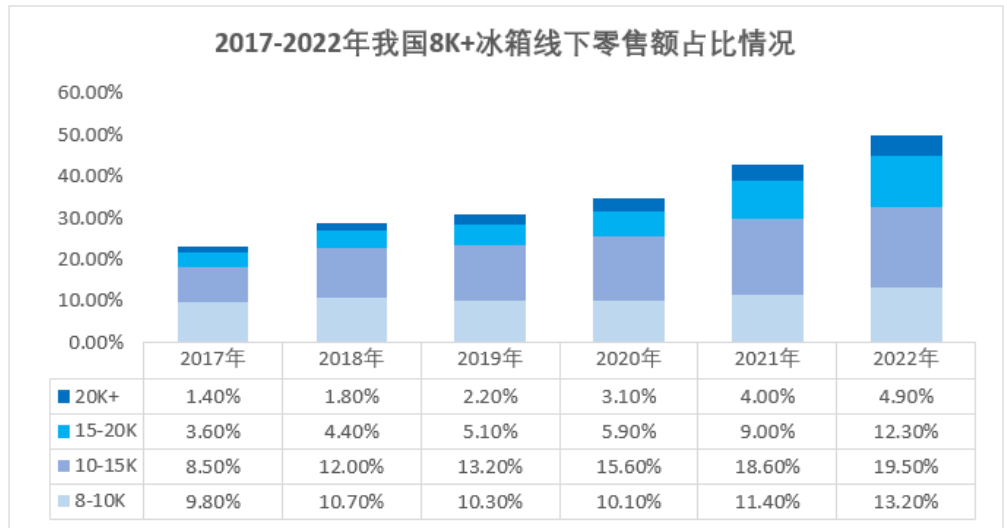
品牌客户名称	滑轨具体应用情况与用量	高端冰箱的界定	高端冰箱行业市场份额
海信集团	主要应用于高端机型，用量 2-8 支，6 支为主	1.5 万元以上	约 30%-35%
美的集团	主要应用于高端机型，用量 4-6 支，6 支为主	1 万元以上	未说明
伊莱克斯集团	主要应用于高端冰箱，用量 4-10 支，平均 6 支左右	1 万元以上	约 30%
BSH 集团	产品均为高端冰箱，根据机型不同用量不同	1 万元以上	未说明

资料来源：公司问询回复、开源证券研究所

终端消费结构升级，促进高端冰箱市场增长。市场统计调研机构一般按照销售价格高低确定高端冰箱标准并对冰箱销量进行分类统计，根据奥维云网将 8,000 元以上的冰箱作为高端冰箱统计标准，价位为 8-10K、10-15K、15-20K、20K+ 的高端冰箱产品线下零售额占比均逐年提升，其中 10-15K 产品零售额总占比最高且增幅最大为 11%。2022 年度，价位高于 8K 冰箱产品线下零售额占比近 50%，较 2017 年占比 23.3% 增加超过一倍，高端冰箱已成为市场的主要构成部分。

图14：高端冰箱市场增长有望带动滑轨数量提升

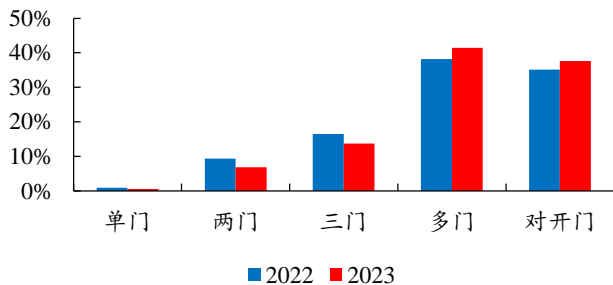




资料来源：奥维云网、公司招股说明书

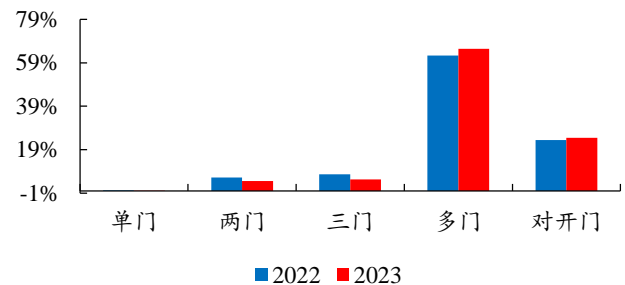
**2023年中国多门冰箱市场份额进一步增长。**根据艾肯家电网数据,2023年单门、两门、三门冰箱线上市场销售份额分别为0.5%、6.8%、13.7%，对比2022年，这三类冰箱产品线上市场销售份额继续缩减，占比分别减少0.4个百分点、2.5个百分点、2.8个百分点。这三大细分品类2023年国内市场线下销售份额也在减小，单门冰箱在线下市场份额减少0.3个百分点，仅占0.1%的份额；两门冰箱销售份额减少1.5个百分点，占比为4.7%；三门冰箱销售份额减少2.4个百分点，占比为5.3%。

**图15：2023年多门冰箱市场份额进一步增长（线上）**



数据来源：艾肯家电网、开源证券研究所

**图16：2023年多门冰箱市场份额进一步增长（线下）**

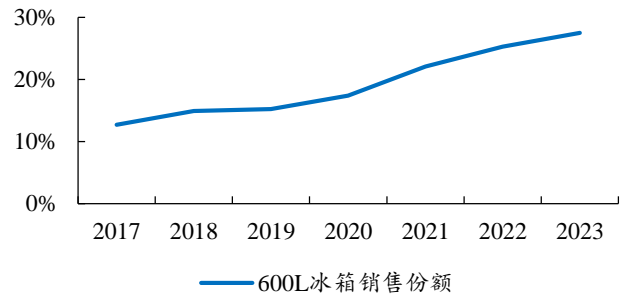
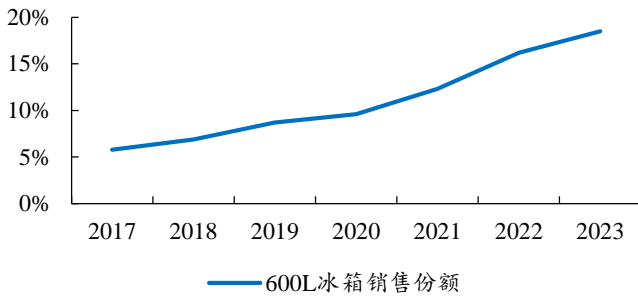


数据来源：艾肯家电网、开源证券研究所

**大容积冰箱市场份额同样呈现持续增长状态。**过去三年食物存储需求影响下，当前消费者在置换冰箱的过程中，容积大小成为重要的参考指标。大容积冰箱市场渗透率迅速提升这一消费需求传导至零售终端，形成了大容积冰箱市场占比连年增长的发展态势。2023年，600L以上大容积冰箱国内市场销售份额占比在线上线下同步提升，占比分别为18.5%和27.5%。

**图17：大容积冰箱市场份额持续增长（线上）**

**图18：大容积冰箱市场份额持续增长（线下）**



数据来源：艾肯家电网、开源证券研究所

数据来源：艾肯家电网、开源证券研究所

### 2.3、服务器+汽车前景较好，进一步拉动精密滑轨需求

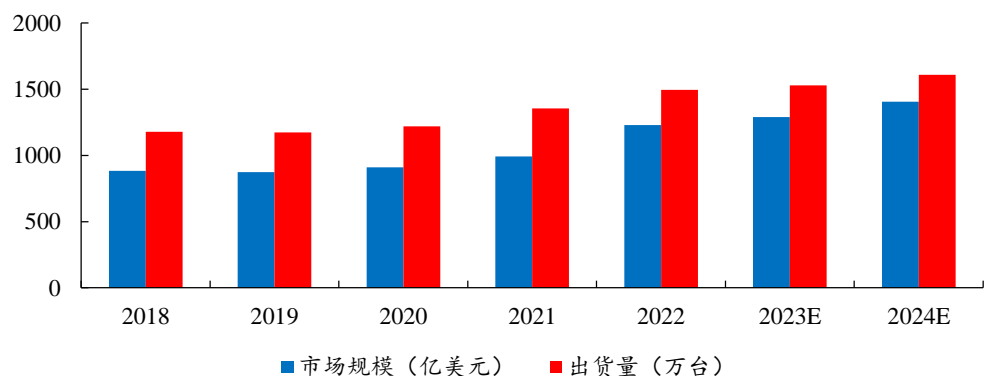
#### ➤ 服务器领域

服务器滑轨作为服务器机箱与机柜连接的重要配件，其产业的发展与信息技术的发展息息相关。近年来，随着科学技术的不断进步，信息产业技术快速突破并逐步成为国民经济和社会发展的主导性战略产业，市场对于信息服务相关的云计算、大数据、物联网、5G 等信息技术需求不断扩大，蓬勃的市场为服务器产业带来了较大的市场需求，也为服务器配件产业的发展创造了良好的发展机遇。

2018-2022 年，全球服务器市场规模由 884 亿美元增长至 1230 亿美元，复合年均增长率达 8.6%。根据中商产业研究院预测，2024 年，全球服务器市场规模将增至 1405 亿美元。

近年来，超大规模数据中心、传统企业以及用户对 AI、混合云等新兴应用的采购需求更趋旺盛，促进服务器市场需求增长。2022 年，全球服务器出货量达 1495 万台，同比增长 10.4%。根据中商产业研究院预测，2024 年全球服务器市场规模将达 1609 万台。

图19：全球服务器市场规模和出货量持续提升



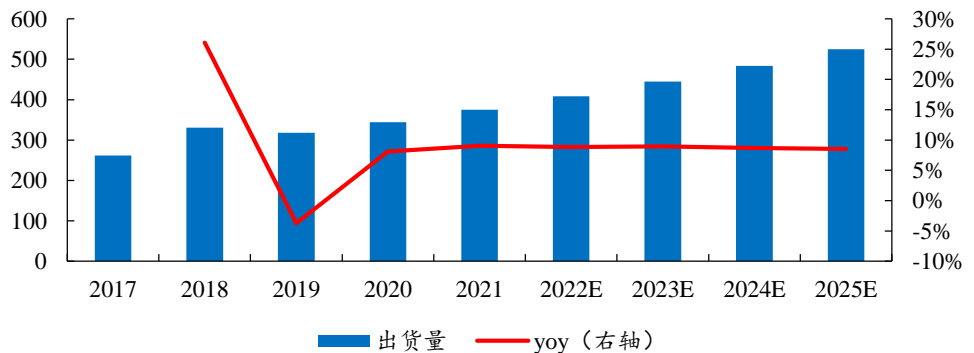
数据来源：IDC、中商产业研究院、开源证券研究所

我国服务器出货量有望持续增长。目前服务器出货以 X86 为主，2021 年中国服

服务器出货量中 X86 占比 95%。X86 服务器是基于 PC 机体系结构，使用 Intel 或其它兼容 X86 指令集的处理器的芯片的一种服务器，是微型电子计算机中的主流产品。根据 IDC 统计数据，2017 年-2021 年中国 X86 服务器出货量从 262.10 万台增加至 375.10 万台，市场规模整体呈上升趋势，年均复合增长率为 9.38%。根据 IDC 预测，2021 年-2025 年中国 X86 服务器出货量将保持增长态势，预计 2025 年，中国 X86 服务器出货量将达到 525.20 万台。

“十四五”数字经济发展规划提出了明确的数字基础设施建设目标，将加快构建算力、算法、数据、应用资源协同的全国一体化大数据中心体系，引导全国数据中心适度集聚、集约、绿色发展。随着中国数字化转型的深入，中国服务器市场仍然有望保持健康的成长态势。根据 IDC 预测，中国整体服务器市场的未来五年复合增长率将达到 12.7%，2025 年中国整体服务器市场规模预计将达到 424.7 亿美元。

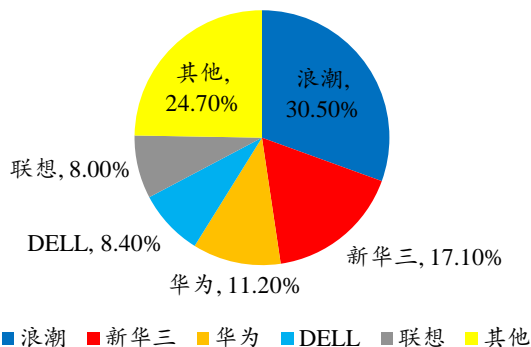
图20：我国 X86 服务器服务器出货量有望持续增长（万台）



数据来源：IDC、公司问询回复、开源证券研究所

在国内服务器市场中，主要的品牌厂商有浪潮、华为、新华三、戴尔、联想等。2021 年中国市场服务器销售额达到 250.9 亿美元，同比增长 12.7%，在全球市场占比 25.3%，同比提升 1.4%，出货量达 391.1 万台，同比增长 11.7%。在国内服务器市场中，主要的品牌厂商浪潮、华为、新华三、戴尔和联想市场占比分别为 30.5%、11.2%、17.1%、8.4 和 8%。

图21：在国内服务器市场中，主要的品牌厂商有浪潮、华为、新华三、戴尔、联想

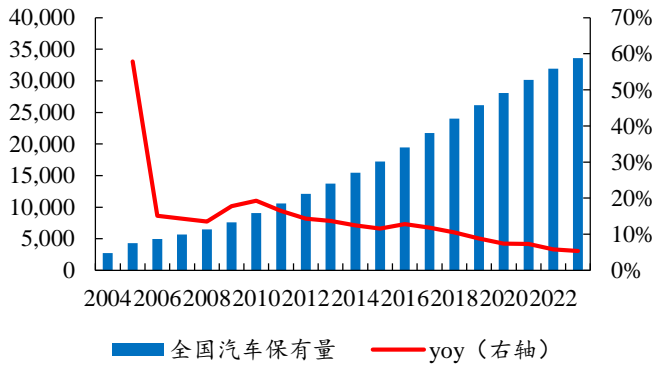


数据来源：IDC、公司招股说明书、开源证券研究所（注：数据截至 2021 年）

## ➤ 汽车领域

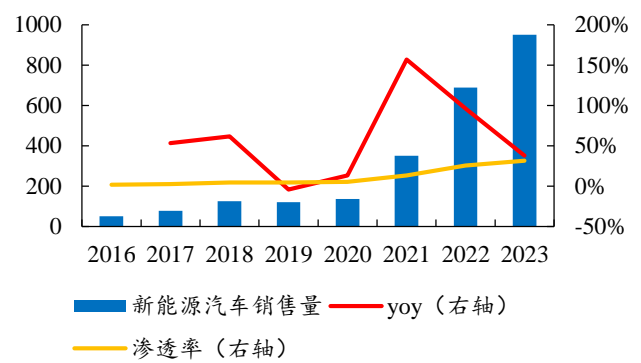
汽车领域精密滑轨作为金属连接件的一种，主要应用于汽车座椅和扶手。汽车滑轨需求量与汽车产销量相关，新能源汽车销售量快速增长，带动我国汽车保有量提升。根据国家统计局数据，我国汽车保有量从 2004 年的 2742 万辆增长到 2023 年的 3.36 亿辆，年均复合增长率达 14.10%。在国家政策扶持下，自 2020 年以来，中国新能源汽车市场一直保持高速增长。2020-2023 年新能源汽车销售量 CAGR 为 90.8%，渗透率由 5.40% 增长至 31.56%，其中 2023 年销售量 949.5 万辆，同比增长 37.87%。

图22：中国汽车保有量持续提升（万辆）



数据来源：Choice、国家统计局、开源证券研究所

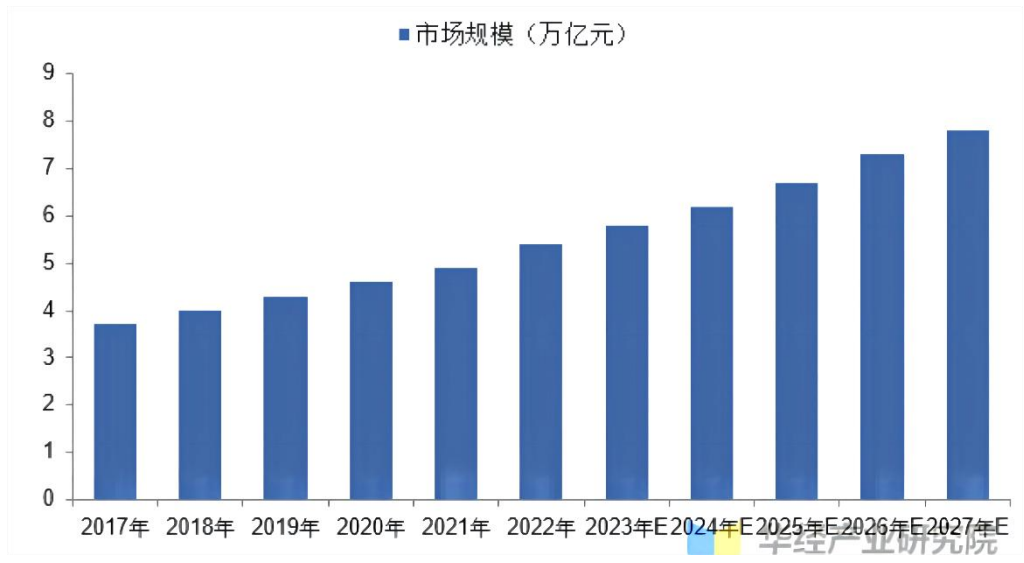
图23：新能源汽车销售量快速增长（万辆）



数据来源：中汽协、开源证券研究所

我国汽车零部件市场规模广阔。汽车零部件行业为汽车整车制造业提供相应的零部件产品，是汽车工业发展的基础，目前，在汽车产业核心技术快速演进和供应链格局重塑的大背景下，我国汽车零配件行业稳步发展。2017年至2022年我国汽车零配件市场规模从 3.7 万亿元增长至 5.4 万亿元，预计 2027 年市场规模有望达 7.8 万亿元。

图24：预计 2027 年市场规模有望达 7.8 万亿元



资料来源：华经产业研究院

### 3、专精滑轨制造，2024Q1 实现营收 0.9 亿元（+108.28%）

#### 3.1、冰箱滑轨起家，起草行业标准

海达尔从事精密滑轨的研发、生产与销售，产品主要应用于家电、服务器等领域。以冰箱滑轨作为切入点，以专利规避为主要目标开展产品研发，初步完成了大客户的开发并形成规模化生产。经过多年发展，获得了高新技术企业、江苏省专精特新“小巨人”企业、江苏省级精密滑轨工程技术研究中心、无锡市瞪羚企业等荣誉和资质。同时积极推进冰箱滑轨相关行业标准的建立，作为第一起草人组织起草的行业标准《电冰箱用滑轨》(QB/T5424-2019)于2020年7月正式颁布实施。

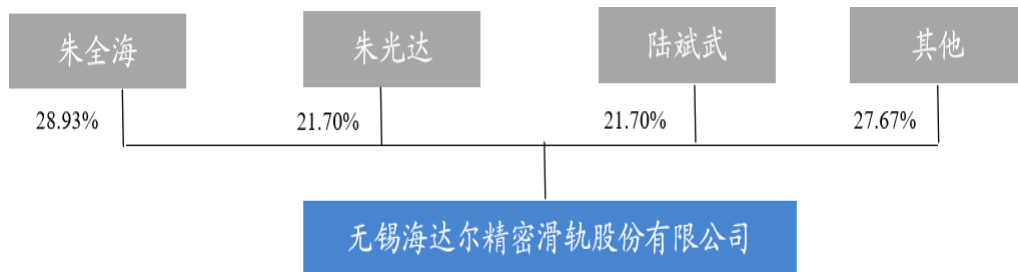
图25：公司发展三步走，专利规避、产品拓展到全球布局



资料来源：公司问询回复

**公司股权结构清晰。**海达尔控股股东、实际控制人为朱全海、朱光达、陆斌武。朱全海与朱光达系父子关系，朱全海与陆斌武系翁婿关系。截至2024年一季度，朱全海持有28.93%，朱光达持有21.70%股份，陆斌武持有21.70%股。





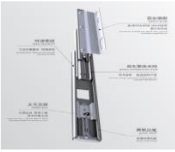


图26：公司股权结构清晰



资料来源：公司年报、开源证券研究所（注：数据截至2024年一季度）

**家电滑轨：**产品按照最大载荷可分为轻型轨、中型轨、重型轨，最大载荷区间为 25kg 至 80kg，原材料符合 RoHS、REACH 及 FDA、EU、GB 食品接触等标准，适用于-40℃至 300℃环境温度。

**表11：轻、中、重型滑轨覆盖各类接触标准与环境温度**




类别	系列	产品名称	产品图示	产品特点及应用
轻型	27 系列	两节末端锁止滑轨		末端锁止滑轨，在滑轨闭合时可限制活动轨位移，安全可靠；弹簧钢挂钩易卡位安装；采用不锈钢加厚材质，承重力强，坚固耐用。产品用于冰箱、烤箱、消毒柜、洗碗机、洗衣机等。
轻型	27 系列	三节回弹滑轨		三节滑轨可全部展开，更大程度上利用空间；展开及闭合端有“降噪碰撞”功能，静音轻柔；回弹性能具备省力属性。产品用于冰箱、烤箱、消毒柜、洗碗机、洗衣机等。
中型	35 系列	三节双排钢珠滑轨		双排实心钢珠联动，保证推拉过程中的顺畅稳定；同时增加承重，检测承重可达 35kg；展开及闭合端有“降噪碰撞”功能，静音轻柔。产品用于冰箱、烤箱、消毒柜、洗碗机、洗衣机等。
中型	36 系列	三节超薄滑轨		超薄截面厚度，提高箱体利用率；静音缓冲胶塞，闭合及开启更自然回弹，省力便捷。产品用于冰箱、烤箱、消毒柜、洗碗机、洗衣机等。
中型	37 系列	三节自锁环保滑轨		设置锁定开关机构，推入自闭，拉出阻力，防止意外开启，安全可靠；纳米电镀涂层，耐气候性强，绿色环保；嵌入复位弹簧，缓冲更加静音。产品用于冰箱、烤箱、消毒柜、洗碗机、洗衣机等。
中型	45 系列	三节内置阻尼滑轨		嵌入高精度不锈钢钢球，闭合及开启更顺滑；阻尼利用液体的缓冲性能，抽拉过程静音轻柔；兼具按压回弹，省力便捷。产品用于冰箱、烤箱、消毒柜、洗碗机、洗衣机等。
重型	53 系列	齿轮齿条同步滑轨		独有齿轮齿条同步机构，可实现同步运动；截面一体化，可实现超展长延伸；滑轨隐藏在箱体内，兼顾使用安全和安装方便。产品用于冰箱、烤箱、洗衣机、洗碗机、家具等。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

**服务器领域：**轻薄承重轨，最大荷载区间为 40kg 至 130kg，且具有机箱落下锁定、拉出锁定、三节轨道顺序运动、前后支架免工具安装、连接理线架等功能，适用于复杂的安装环境。

**表12：服务器滑轨主要满足轻薄和承重两大特性**

类别	系列	产品名称	产品图示	产品特点及应用
轻薄承重型	7.2 系列	三节拉出锁定滑轨		最大行程长达 855mm，推拉顺畅；拉出锁定，保障安全。产品用于 1U/2U 服务器机箱机柜等。

类别	系列	产品名称	产品图示	产品特点及应用
轻薄承重型	7.7 系列	三节多孔位滑轨		多点预留固定孔位，免工具科学安装；最大荷载 80-130kg，满足载重需求。产品用于 4U 服务器机箱机柜等。
轻薄承重型	9.6 系列	三节顺序锁定滑轨		推拉顺畅，特殊结构设计按顺序锁定；支持理线架。产品用于 1U/2U 服务器机箱机柜等。
轻薄承重型	摩擦式	摩擦式滑轨		采用冷轧板材材质，轻薄但承重性强，坚实耐用。产品用于服务器机箱安装。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

公司是国内知名的滑轨供应商，前五大客户占比高。与海尔、海信、美的、美的菱、BSH、伊莱克斯（Electrolux）、松下（Panasonic）等国内外主流家电厂商保持着长期稳定的合作关系，并在主要客户的供应链系统内成为首选供应商。顺应市场需求和行业发展趋势，积极开拓全球市场，出口业务逐年增加，客户范围包括德国、土耳其、泰国、意大利、墨西哥、匈牙利等国家，终端消费者遍及 20 多个国家及地区。

表13：公司前五大客户占比较高（万元）

序号	公司名称	金额	占比(%)
2023			
1	BSH 家用电器有限公司	6364.70	21.99
2	海尔智家股份有限公司	4652.29	16.07
3	海信家电集团股份有限公司	2622.13	9.06
4	安徽万朗磁塑股份有限公司	2560.86	8.85
5	美的集团股份有限公司	2384.10	8.24
<b>合计</b>		<b>18584.09</b>	<b>64.21</b>
2022			
1	BSH 家用电器有限公司	7801.80	29.58
2	伊莱克斯集团	3798.26	14.4
3	海尔智家股份有限公司	3020.90	11.45
4	海信家电集团股份有限公司	2071.16	7.85
5	安徽万朗磁塑股份有限公司	1296.82	4.92
<b>合计</b>		<b>17988.95</b>	<b>68.20</b>
2021			
1	BSH 家用电器有限公司	7428.88	28.51
2	海尔智家股份有限公司	3915.89	15.03
3	伊莱克斯集团	3089.34	11.86
4	海信家电集团股份有限公司	2927.40	11.24
5	美的集团股份有限公司	2287.58	8.78
<b>合计</b>		<b>19649.10</b>	<b>75.42</b>

数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3.2、业绩：2024 年一季度实现归母净利润 1607.5 万元 (+289.76%)

公司营收稳步增长，2024 年一季度业绩增长强劲。2017-2023 年营收和归母净利润复合增速分别为 18.38%和 18.12%。2023 年一季度受疫情影响，营业收入处于较低水平，同时 2024 年一季度客户需求旺盛，使得业绩大幅增长。其中 2024 年一季度营收和归母净利润分别为 0.9 亿元和 1607.5 万元，同比增长 108.28%和 289.76%。

图27：2024Q1 营收 0.9 亿元同比增长 108.28% (亿元)

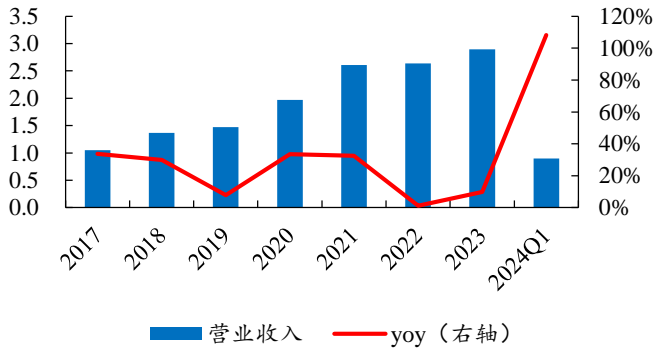
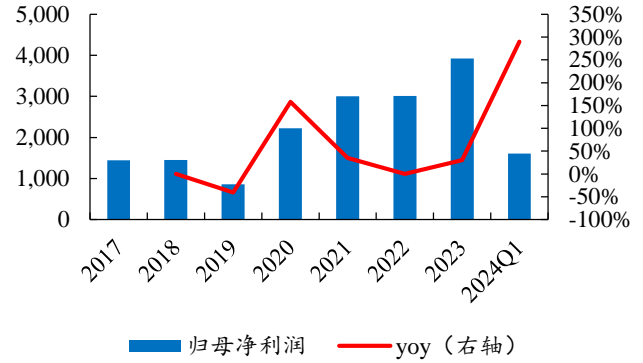


图28：2024Q1 归母净利润同比增长 289.76% (万元)

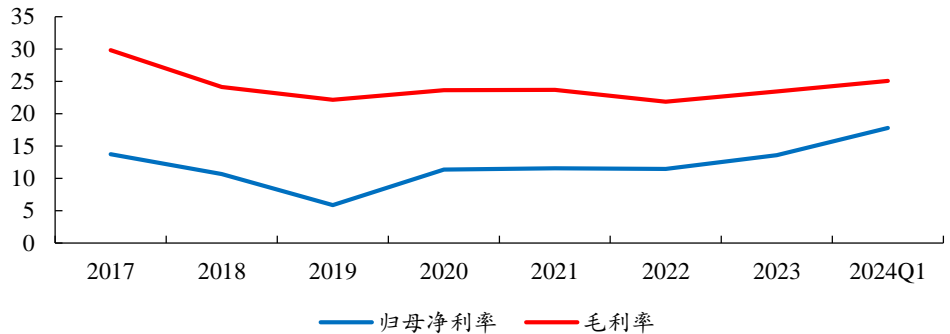


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

2019 年开始，公司归母净利率呈现稳步增长状态。2023 年毛利率和归母净利率分别为 23.41%和 13.56%，较 2022 年分别增长 1.56pcts 和 2.13pcts。2024 年一季度客户需求旺盛，在规模效应和降本增效下，公司利润率进一步提高，2024 年一季度毛利率和归母净利率分别为 25.04%和 17.8%，较 2023 全年增长 1.63pcts 和 4.24pcts。

图29：2019 年开始，公司归母净利率呈现稳步增长状态 (%)

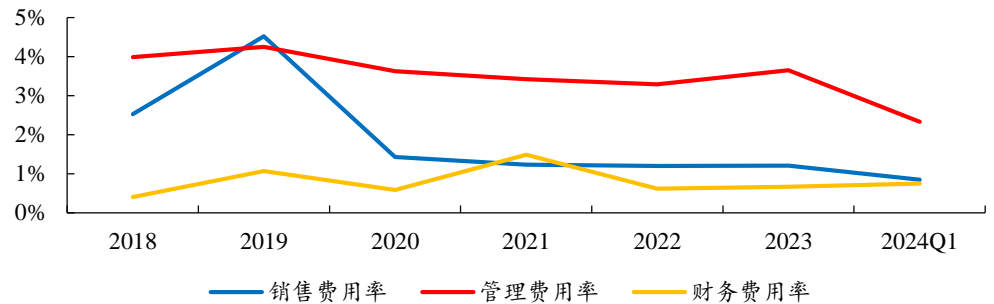


数据来源：Wind、开源证券研究所



公司费用控制良好，2020年后三大费用率稳定。2021-2023年销售费用率、管理费用率和财务费用率分别在1.21-1.23%、3.65-3.29%和0.67-1.49%之间，总体稳定。2024年一季度公司降本增效效果显著，其中销售和管理费用率分别为0.85%和2.33%，较2023全年下滑0.36pcts和1.32pcts。

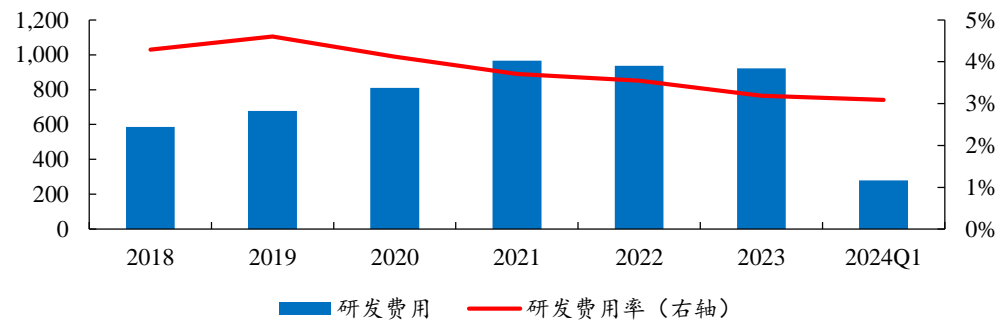
图30：公司费用控制良好，2020年后三大费用率稳定



数据来源：Wind、开源证券研究所

公司重视研发，研发费用率整体稳定。2021-2023年公司研发费用率分别为3.71%、3.55%和3.19%，其中2024年一季度研发费用为279.35万元，研发费用率为3.09%。

图31：公司重视研发，研发费用率整体稳定（万元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4、盈利预测与投资建议

海达尔从事精密滑轨的研发、生产与销售，产品主要应用于家电、服务器等领域。公司擅长根据客户的个性化定制需求，运用不同材料和不同工艺进行多种精密连接部件和机构部件的开发，生产出各类可实现不同功能的滑轨。在立足中高端家电滑轨市场的同时，积极布局服务器滑轨的技术储备和产品开发，在服务器领域成为国内具有影响力的滑轨供应商。受益于家电“以旧换新”政策+服务器前景良好，业绩具备较大增长潜力。具体来看：

表14：海达尔营收拆分

单位（万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	26373.49	28943.18	33056.91	38403.52	45138.43
yoy	1.22%	9.74%	14.21%	16.17%	17.54%
毛利率	21.85%	23.41%	23.43%	23.46%	23.66%
毛利润	5762.10	6774.72	7745.61	9007.79	10679.48
滑轨营收	25595.44	27728.29	31720.53	36893.41	43477.31
yoy	1.97%	8.33%	14.40%	16.31%	17.85%
钣金件	424.97	626.12	688.74	778.27	856.10
yoy	-32.84%	47.33%	10.00%	13.00%	10.00%
其他	353.09	588.77	647.65	731.84	805.02
yoy	10.26%	66.75%	10.00%	13.00%	10.00%
销售费用率	1.20%	1.21%	1.27%	1.23%	1.23%
管理费用率	3.28%	3.65%	3.53%	3.47%	3.37%
研发费用率	3.55%	3.19%	3.18%	3.17%	3.14%
财务费用率	0.62%	0.67%	1.00%	0.94%	1.02%
归母净利润	3013.75	3925.65	4413.83	5106.26	6033.35
归母净利率	11.43%	13.56%	13.35%	13.30%	13.37%

数据来源：Wind、开源证券研究所

鉴于海达尔从事精密滑轨的生产和销售，丰光精密（430510.BJ）和祥鑫科技（002965.SZ）从事精密金属连接件生产，上海沿浦（605128.SH）从事汽车座椅滑轨，我们在同行业估值比较时将三家企业选择为比较对象。

我们认为公司发展前景良好，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4414 / 5106 / 6033 万元，对应 EPS 分别为 0.97 / 1.12 / 1.32 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 20.0X / 17.3X / 14.6X。我们看好家电“以旧换新”政策+服务器前景良好为公司带来业务增长机遇，首次覆盖给予“增持”评级。

**表15：可比公司 2024 PE 均值为 26.1X**

公司代码	公司名称	市值 (亿元)	EPS (元/股)			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
605128.SH	上海沿浦	31.51	2.25	3.02	3.84	16.7	12.5	16.7
430510.BJ	丰光精密	21.84	0.32	0.38	0.45	52.0	44.1	52.0
002965.SZ	祥鑫科技	59.56	3.24	4.32	4.85	9.6	7.2	9.6
<b>均值</b>		<b>37.64</b>	<b>1.94</b>	<b>2.57</b>	<b>3.05</b>	<b>26.1</b>	<b>21.3</b>	<b>26.1</b>
<b>中值</b>		<b>31.51</b>	<b>2.25</b>	<b>3.02</b>	<b>3.84</b>	<b>16.7</b>	<b>12.5</b>	<b>16.7</b>
836699.BJ	海达尔	8.02	0.97	1.12	1.32	20.0	17.3	14.6

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：数据截至 2024 年 7 月 5 日；可比公司数据取自 Wind 一致预期）

## 5、风险提示

- (1) 客户销售集中风险。
- (2) 市场竞争加剧风险。
- (3) 原材料波动风险。

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	195	374	358	464	468
现金	6	35	40	47	55
应收票据及应收账款	125	194	151	260	217
其他应收款	0	1	0	1	0
预付账款	11	3	13	6	16
存货	45	45	65	58	88
其他流动资产	7	97	89	93	91
<b>非流动资产</b>	60	56	54	51	54
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	35	32	33	35	38
无形资产	1	1	1	1	0
其他非流动资产	24	23	19	15	15
<b>资产总计</b>	254	431	412	515	521
<b>流动负债</b>	142	169	136	219	195
短期借款	41	23	30	42	58
应付票据及应付账款	52	101	58	136	86
其他流动负债	49	45	48	41	50
<b>非流动负债</b>	6	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	5	5	5	5
<b>负债合计</b>	149	174	141	223	199
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	33	46	46	46	46
资本公积	16	115	115	115	115
留存收益	57	96	106	132	161
<b>归属母公司股东权益</b>	106	256	270	292	322
<b>负债和股东权益</b>	254	431	412	515	521

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	23	24	40	36	35
净利润	30	39	44	51	60
折旧摊销	10	12	10	11	8
财务费用	2	2	3	4	5
投资损失	0	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-22	-33	-18	-31	-38
其他经营现金流	4	6	2	2	2
<b>投资活动现金流</b>	-8	-84	-6	-7	-9
资本支出	8	6	7	9	10
长期投资	0	-79	0	0	0
其他投资现金流	0	0	1	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	-12	89	-36	-34	-35
短期借款	-4	-18	7	12	16
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	23	13	0	0	0
资本公积增加	12	99	0	0	0
其他筹资现金流	-44	-4	-44	-45	-51
<b>现金净增加额</b>	3	29	-2	-5	-8

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	264	289	331	384	451
营业成本	206	222	253	294	345
营业税金及附加	1	2	2	2	2
营业费用	3	4	4	5	6
管理费用	9	11	12	13	15
研发费用	9	9	11	12	14
财务费用	2	2	3	4	5
资产减值损失	-1	-1	-2	-2	-2
其他收益	0	2	1	1	1
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1	1
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	33	40	45	53	63
营业外收入	0	5	5	5	5
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	33	45	50	57	68
所得税	3	5	6	6	8
<b>净利润</b>	30	39	44	51	60
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	30	39	44	51	60
EBITDA	46	57	62	72	79
EPS(元)	0.66	0.86	0.97	1.12	1.32

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	1.2	9.7	14.2	16.2	17.5
营业利润(%)	-2.2	20.6	13.0	17.1	19.4
归属于母公司净利润(%)	0.2	30.3	12.4	15.7	18.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.8	23.4	23.4	23.5	23.7
净利率(%)	11.4	13.6	13.4	13.3	13.4
ROE(%)	28.5	15.3	16.3	17.5	18.7
ROIC(%)	21.5	14.0	15.4	16.1	16.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.4	40.5	34.3	43.4	38.2
净负债比率(%)	35.6	-3.2	-3.4	-1.4	1.3
流动比率	1.4	2.2	2.6	2.1	2.4
速动比率	0.9	1.9	2.1	1.8	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	2.9	2.3	2.6	2.5	2.5
应付账款周转率	3.5	2.9	3.2	3.0	3.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.66	0.86	0.97	1.12	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.52	0.87	0.79	0.77
每股净资产(最新摊薄)	2.32	5.62	5.93	6.39	7.06
<b>估值比率</b>					
P/E	29.3	22.5	20.0	17.3	14.6
P/B	8.3	3.4	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	20.1	14.0	12.8	11.1	10.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 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	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	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3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