

2025 年 04 月 11 日

投资评级：增持（首次）

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

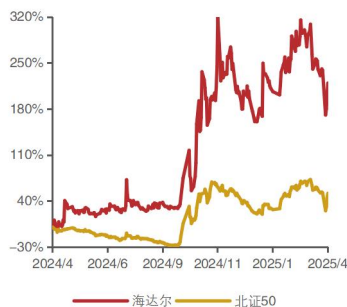
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 04 月 10 日

收盘价（元）	44.13
一年内最高/最低（元）	61.75/13.01
总市值（百万元）	2,013.44
流通市值（百万元）	921.23
总股本（百万股）	45.63
资产负债率（%）	39.92
每股净资产（元/股）	6.15

资料来源：聚源数据

海达尔 (836699.BJ)

——深耕精密滑轨，立足家电领域向服务器领域布局助力进口替代

投资要点：

- **深耕中高端精密滑轨，2024 年归母净利润预计 yoy+110%。**海达尔主要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。根据公司业绩快报信息，公司 2024 年预计实现收入 4.17 亿元（yoy+44%）、归母净利润 8252 万元（yoy+110%）。主要由于近年来公司不断致力于产品创新，并积极开拓国内外市场，同时，以旧换新等政策也带来正向影响。根据公司 2024 年半年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告，精密滑轨自动化生产基地建设项目累计投入 1.84%，预计 2026 年 12 月 31 日达可使用状态，届时将新增滑轨 2750 万支（套）/年的产能规模。
- **技术达国际一流水平，服务 BSH、海尔、海信等优质客户。**公司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。截至 2024 年 6 月 30 日，公司共获得有效专利 113 项，其中国内发明专利 45 项，实用新型专利 59 项，国际有效 PCT9 项。对比与国外知名品牌相同类别产品的相关技术指标，公司滑轨产品技术水平已接近国际同类品牌制造商的水平，部分指标已达到甚至超越国外主流技术水平。公司主要客户均具有较长的发展历史和行业内领先的市场规模，其中伊莱克斯（Electrolux）为享誉全球的百年家电制造商，海尔冰箱品牌销量连续多年位居全球首位。目前，公司与家电领域前五大客户的合作年限较久，与服务器领域主要客户的合作规模亦逐年增加，具有较强的客户粘性，客户资源优势明显。
- **冰箱结构变化带动滑轨需求增长，2024 年我国家用电冰箱产量 yoy+8.3%。**公司在家电领域与海尔、海信、美的、美菱、博西华（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。精密滑轨等金属连接件产品及技术在高端冰箱等家电领域的应用程度愈加成熟，在烤箱、洗碗机、消毒柜等厨电的抽拉装置中的渗透率亦逐渐提升。家电行业的发展前景直接影响精密滑轨等精密金属连接件的市场规模。**2024 年我国家用电冰箱产量约为 10395.7 万台（yoy+8.3%）。**在国内市场，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。公司在家电滑轨领域的主要竞争对手为**星徽股份、无锡晶美精密滑轨有限公司、海蒂诗和雅固拉。**
- **服务器滑轨与服务器机柜系统相配套，公司产品迎来进口替代机遇。**在立足家电滑轨市场的同时，公司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。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。根据 Business Research Insights 的报告，**2024 年全球服务器导轨套件市场规模为 6 亿美元。预计到 2032 年，市场规模将达到 11 亿美元，在预测期内呈现出 8.4% 的复合年增长率。**近年来，服务器等领域产业链配套国产化程度不断提升，为精密滑轨国产化发展、加速进口替代提供了机遇。公司在服务器滑轨领域的主要竞争对手为**川湖科技、**

泛亚电子和雅固拉。

- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2024–2026 年归母净利润为 0.83、0.96 和 1.14 亿元，对应 PE 为 24.4、21.0、17.6 倍。我们选取上海沿浦、祥鑫科技作为可比公司。在立足家电滑轨市场的同时，公司积极布局服务器滑轨的技术储备和产品开发，我们看好其服务器领域业务的进口替代机遇，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**公司治理风险、公司无自有土地及房屋建筑物的风险、客户集中风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	264	289	417	483	570
同比增长率（%）	1.22%	9.74%	44.15%	15.69%	18.12%
归母净利润（百万元）	30	39	83	96	114
同比增长率（%）	0.24%	30.26%	110.21%	16.03%	19.28%
每股收益（元/股）	0.66	0.86	1.81	2.10	2.50
ROE（%）	28.48%	15.32%	25.96%	24.60%	24.08%
市盈率（P/E）	66.81	51.29	24.40	21.03	17.63

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2024–2026 年归母净利润为 0.83、0.96 和 1.14 亿元，对应 PE 为 24.4、21.0、17.6 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

关键假设

结合公司 2024 年业绩快报以及对于未来公司服务器领域业务继续稳步发展的积极预期，我们假设如下：

（1）滑轨：预计收入稳步增长，假设 2024–2026 年营业收入同比 44%/15%/17%，测算得出 2024–2026 年营业收入分别为 3.99/4.59/5.37 亿元；

（2）钣金件：预计收入稳步增长，假设 2024–2026 年营业收入同比 46.25%/29%/40%，测算得出 2024–2026 年营业收入分别为 0.09/0.12/0.17 亿元。

投资逻辑要点

从壁垒来看，公司引领国内冰箱滑轨行业标准制定，滑轨产品技术已达国际一流水平，并通过不断研发创新，将产品应用维度进一步向更多领域拓展。客户方面，公司与海尔、海信、美的等家电和服务器领域的头部客户积极合作，在立足家电滑轨市场的同时，公司积极布局服务器滑轨的技术储备和产品开发，已成为华为、新华三、华勤等服务器生产商的合格供应商。

从家电领域业务来看，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。同时，精密滑轨在烤箱、洗碗机、消毒柜等厨电的抽拉装置中的渗透率亦逐渐提升，下游整体趋势向好。

从服务器领域业务来看，伴随着 AI 大模型对算力需求的提升，数据中心基建需求持续扩增，作为配套服务器机柜的精密滑轨的市场空间亦有望上涨。受益于服务器产业链配套国产化程度提升，精密滑轨国产化发展迎来机遇。

核心风险提示

公司治理风险、公司无自有土地及房屋建筑物的风险、客户集中风险

内容目录

1. 冰箱结构变化带动滑轨需求增长，服务器滑轨与服务器机柜系统相配套	7
1.1. 概念：滑轨主要应用于家电、家具、服务器等领域	7
1.2. 市场：预计 2032 年全球服务器导轨套件市场规模达 11 亿美元	8
1.3. 格局：主要竞争对手为星徽股份、海蒂诗和雅固拉等	11
2. 深耕中高端精密滑轨，技术达国际一流水平	13
2.1. 业务：主营轻/中/重型家电滑轨和轻薄承重型服务器滑轨	13
2.2. 技术：拥有发明专利 45 项，滑轨技术水平已接近国际同类品牌水平	15
2.3. 财务：2024Q1-Q3 实现归母净利润 5408 万元（yoy+127%）	17
3. 家电国补扩增下游需求，服务器产品存在进口替代机遇	19
3.1. 客户：服务 BSH、海尔、海信等优质客户，合作年限较久	19
3.2. 趋势：国补政策推动家电换新，AI 发展带动算力基建	20
3.3. 募投：拟于 2026 年年底新增滑轨 2,750 万支（套）/年的产能规模	22
4. 盈利预测与评级	23
5. 风险提示	24

图表目录

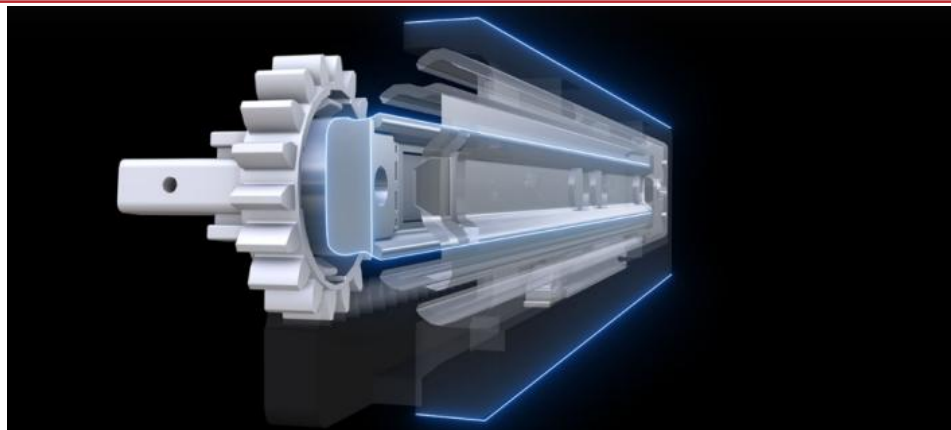
图表 1: 常规滑轨由滑轨主体、安装支架、功能机构及其他辅件组成	7
图表 2: 家电滑轨为家电整机的移动性精密结构连接件	7
图表 3: 服务器滑轨为服务器机箱和机柜的结构连接件	7
图表 4: 滑轨行业主要为下游客户提供专用配件	8
图表 5: 服务器滑轨是与服务器机柜系统相配套的产品	8
图表 6: 预计 2023-2028 年全球服务器出货量 AAGR 为 6%	9
图表 7: 2023 年中国 AI 服务器出货量达到 35.4 万台	9
图表 8: 2024 年我国家用电冰箱产量约为 10395.7 万台 (yoy+8.3%)	10
图表 9: 2022 年度我国价位高于 8K 冰箱产品线下零售额占比近 50%	10
图表 10: 2021 年 500L 以上容量冰箱销售占比提高到 57%	11
图表 11: 公司主要竞争对手为星徽股份、无锡晶美精密滑轨有限公司、海蒂诗和雅固拉1	11
图表 12: 公司与国内外主流家电厂商、服务器厂商保持稳定合作	13
图表 13: 公司实际控制人为朱全海、朱光达和陆斌武	13
图表 14: 公司的家电滑轨按照最大载荷可分为轻型轨、中型轨、重型轨	14
图表 15: 公司的服务器滑轨产品为轻薄承重轨，最大荷载区间为 40kg 至 130kg	15
图表 16: 公司主要围绕产品性能进行研发，开发具有不同特性的滑轨产品	16
图表 17: 公司针对两类滑轨的不同技术特点和适用性分别进行设计与开发	16
图表 18: 公司滑轨产品技术水平已接近国际同类品牌制造商的水平	17
图表 19: 2024Q1-Q3 公司营收 2.91 亿元 (yoy+55.13%)	18
图表 20: 2024Q1-Q3 公司毛利率为 28.56%	18
图表 21: 2024Q1-Q3 归母净利润 5408 万元 (yoy+127%)	18
图表 22: 2020 年至 2024Q1-Q3 期间费用率呈现下降趋势	18
图表 23: 公司与家电领域前五大客户的合作年限较久	19
图表 24: BSH 家用电器有限公司为公司第一大客户	19
图表 25: 国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	20
图表 26: 微软、谷歌、Meta 在 2025 年度各自拥有从 40 万-100 万不等的 GB200 芯片2	21
图表 27: 精密滑轨自动化生产基地建设项目累计投入 1.84%	22
图表 28: 海达尔分业务创收预测关键假设	23
图表 29: 海达尔可比公司估值表 (截至 20250410)	23

1. 冰箱结构变化带动滑轨需求增长，服务器滑轨与服务器机柜系统相配套

1.1. 概念：滑轨主要应用于家电、家具、服务器等领域

常规滑轨由滑轨主体、安装支架、功能机构及其他辅件组成。**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，一般由公司同时提供滑轨以及相关配套件。

图表 1：常规滑轨由滑轨主体、安装支架、功能机构及其他辅件组成



资料来源：海达尔官网、华源证券研究所

精密滑轨的应用领域非常广泛，既涉及家电、家具、汽车等消费品，也涉及服务器等商用设备，随着技术进步和消费者需求的不断变化，新兴应用领域也在不断涌现，行业整体发展迅速。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。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。

图表 2：家电滑轨为家电整机的移动性精密结构连接件



资料来源：海达尔官网、华源证券研究所

图表 3：服务器滑轨为服务器机箱和机柜的结构连接件



资料来源：海达尔官网、华源证券研究所

精密滑轨行业主要为下游客户提供专用配件，受下游客户对产品供货和服务的及时性要求以及考虑到运输成本等因素，行业内企业主要聚集在下游厂商所在区域。精密金属连接件产品多采用以销定产的经营模式，按客户订单组织生产。当下游应用领域不同时，其季节性特征也有所差异。**家电领域作为公司的主要下游市场，其需求会受到节假日以及电商促销活动的影响，每年第三、四季度是家电产品的销售旺季；**另外，考虑到春节假期因素，各家电厂商会于第三、四季度提前备货。因此，对于家电产品上游配件生产企业，每年下半年的销售收入通常高于上半年。

图表 4：滑轨行业主要为下游客户提供专用配件



资料来源：海达尔招股书、华源证券研究所

1.2. 市场：预计 2032 年全球服务器导轨套件市场规模达 11 亿美元

➤ 服务器导轨：2024 年全球服务器导轨套件市场规模为 6 亿美元

服务器又称伺服器，是为各类互联网用户提供综合业务的计算机系统，其功能是响应网络中其他客户机（如 PC 机、智能手机、大型系统设备等终端）的服务请求并进行处理，保障各终端设备的同时作业。由于服务器设备具有工况高、作业环境复杂且存在较大差异的特点，对主要配件的生产和设计要求较高。服务器滑轨作为与服务器机柜系统相配套的产品，能够有效利用机柜与机箱之间的有限空间，同时承载 1U-7U 不同尺寸机箱的重量，可以灵活使用在机房环境中。

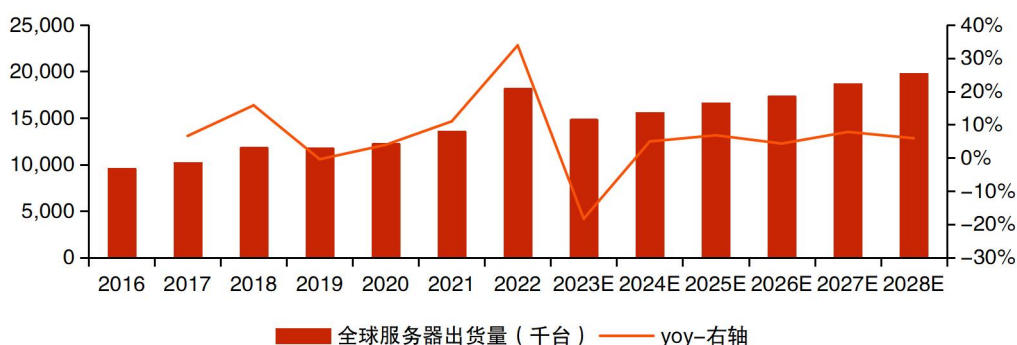
图表 5：服务器滑轨是与服务器机柜系统相配套的产品



资料来源：华为官网、华源证券研究所

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。根据 Business Research Insights 的报告，2024 年全球服务器导轨套件市场规模为 6 亿美元。预计到 2032 年，市场规模将达到 11 亿美元。大量数据处理、资料储存，与 5G、GPUAI（人工智能）、HPC（高性能运算）等应用扩增，有望带来来自数据中心需求升温。根据 DIGITIMES Research 的预测，2023–2028 年全球服务器出货量 CAGR 为 6%。

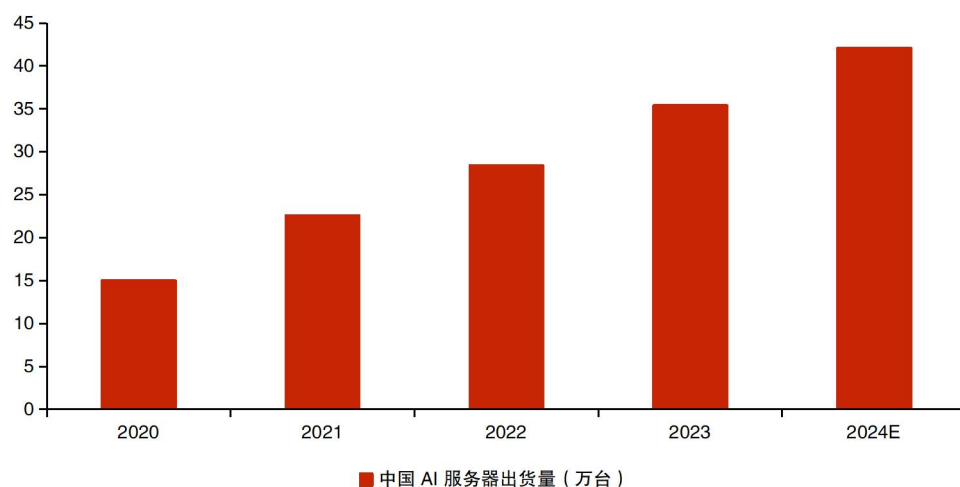
图表 6：预计 2023–2028 年全球服务器出货量 ACGR 为 6%



资料来源：DIGITIMES Research、IDC、川湖科技 2023 年报、海达尔招股书、华源证券研究所

我国数字基础建设进程持续加快，算力规模不断增长，受市场需求影响，AI 服务器作为算力基础设备，市场需求量实现上升。根据中商产业研究院数据，2022 年 AI 服务器市场出货量约达 28.4 万台，同比增长约 25.66%，2023 年约为 35.4 万台。

图表 7：2023 年中国 AI 服务器出货量达到 35.4 万台



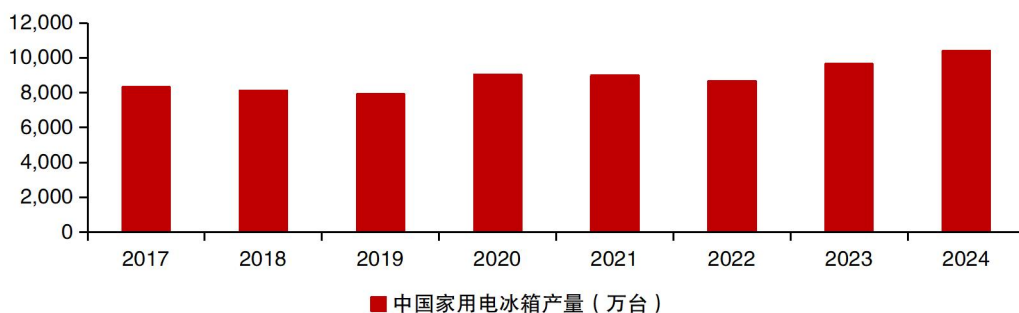
资料来源：中商情报网、华源证券研究所

➤ 家电滑轨：冰箱结构的变化带动滑轨需求增长

精密滑轨等金属连接件产品及技术在高端冰箱等家电领域的应用程度愈加成熟，在烤箱、洗碗机、消毒柜等厨电的抽拉装置中的渗透率亦逐渐提升。家电行业的发展前景直接影响精密滑轨等精密金属连接件的市场规模。

在全球经济一体化和国际产业转移进程加快的背景下，发达国家众多冰箱厂商陆续在我国设立生产基地，中国已成为全球冰箱生产中心，目前冰箱产量占全球冰箱产量的 60% 以上。2024 年 1-12 月，我国家用电冰箱产量约为 10395.7 万台，同比增长 8.3%。

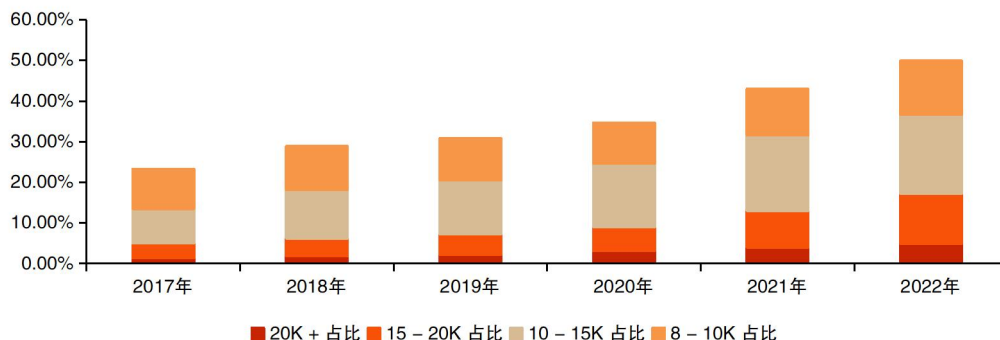
图表 8：2024 年我国家用电冰箱产量约为 10395.7 万台（yoy+8.3%）



资料来源：国家统计局、海达尔招股书、观研天下、华源证券研究所

在国内市场，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。根据奥维云网公布的数据显示，2017-2022 年价位为 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 11pcts。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。

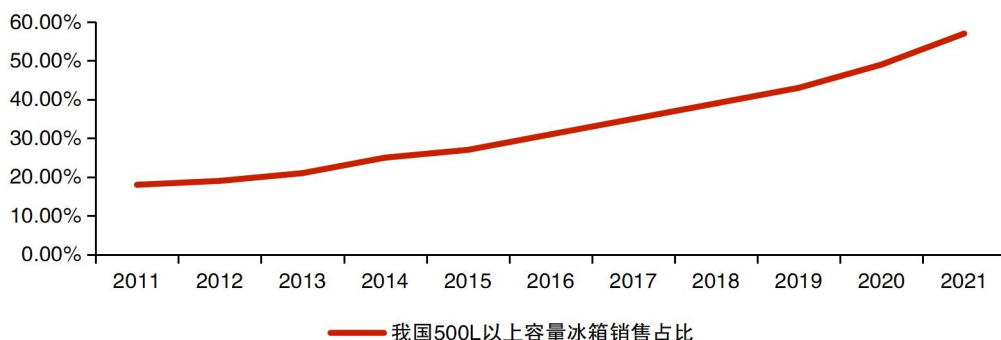
图表 9：2022 年度我国价位高于 8K 冰箱产品线下零售额占比近 50%



资料来源：奥微云网、海达尔招股书、华源证券研究所

此外，大容量冰箱在冰箱市场呈现逐年上升的趋势，根据 Gfk 中怡康线下月度监测数据显示，500L 以上容量冰箱销售占比从 2011 年的不足 20% 提高到 2021 年的 57%。随着消费者对健康的关注以及对母婴用品、食材、化妆品等多温区的存储需求快速提升，将不断地为大容量冰箱市场带来增长动力。基于此，从产品外观结构来看，法式多门、十字四门和对开门等产品因为在容量、功能设计、产品外观等多方面的优势，多年来零售额占比保持增长，目前已基本形成法式多门、十字四门和对开门三足鼎立的局面。

图表 10：2021 年 500L 以上容量冰箱销售占比提高到 57%



资料来源：Gfk 中怡康、海达尔招股书、华源证券研究所

冰箱结构的变化带来抽屉使用量的增加，多门冰箱冷冻室抽屉、保鲜室抽屉及内部分区抽屉等对滑轨数量需求增加的同时也对滑轨提出了耐低温性、耐腐蚀性及通过食品级检测的特殊要求。这些大容量、多温区要求的冰箱品类的快速发展，扩大了精密滑轨产业应用空间。未来，随着更多高精度高效化的智能传感、通讯传输、物联网等技术应用，行业先进制造和智能化技术推动精密滑轨性能不断提升，精密滑轨将朝着电动化、智能化方向发展；市场方面，随着终端消费升级及置换需求常态化，下游行业需求将持续增长。因此，公司在冰箱领域的渗透率预计将会进一步提升。

1.3. 格局：主要竞争对手为星徽股份、海蒂诗和雅固拉等

从全球总体格局上，技术领先的精密金属连接件企业主要集中在欧美、日本等工业发达国家。而在精密金属连接件企业的运营过程中，发达国家普遍面临人工成本较高和物流响应不及时等问题，因此下游相关产业有不断转向发展中国家采购的趋势。目前，我国滑轨行业的生产企业数量众多，但大多数企业以中低端滑轨产品为主，形成研发成果并产业化的较少，同质化现象较为严重，竞争相对激烈。高性能、多功能的高端精密滑轨生产企业数量相对较少，行业集中度较高。近年来，我国部分领先的滑轨生产企业，通过加强技术研发和生产工艺创新、引入先进生产设备和技术人才，实现了精密滑轨研发与制造的国产化，并逐步进入下游知名厂商的采购体系，在高端核心产品上有所突破，并在激烈的市场竞争中占据一席之地。

公司在家电滑轨领域的主要竞争对手为星徽股份、无锡晶美精密滑轨有限公司、海蒂诗和雅固拉。其中星徽股份产品以工具柜及家具滑轨和铰链为主，无锡晶美精密滑轨有限公司的产品类型与公司相近；公司在服务器滑轨领域的主要竞争对手为川湖科技、泛亚电子和雅

固拉，其中川湖科技是较早从事服务器滑轨生产的企业，滑轨产品的需求量较大且标准化程度高，泛亚电子主要生产电脑及通讯设备上的机械零配件、电子元器件，滑轨是其主营衍生产品；海蒂诗和雅固拉是全球知名具有规模的精密五金件制造商，产品种类更多，应用领域更广泛。

图表 11：公司主要竞争对手为星徽股份、无锡晶美精密滑轨有限公司、海蒂诗和雅固拉

公司	产品类型	产品定位	客户资源
星徽股份 (300464.SZ)	滑轨、铰链等五金产品系列	主要用于贸易类、工具柜及家具	欧派、尚品宅配、好莱客、志邦家居、九牧厨卫、美克美家、格力、史丹利、海福乐等国内外知名企业
川湖科技 (2059.TW)	高科技滑轨、服务器零件、笔记本电脑专用铰链、隐藏式铰链等	用于服务器、家具、铁柜、工具柜、办公家具、木制家具等	IBM、HP、ORACLE、Fujitsu – Siemens、DELL 等国际服务器大厂；全美前几大家具厂、橱柜厂、钢柜厂及日本第二大 DIY 家具厂、第二大橱柜厂
无锡晶美精密滑轨有限公司	精密滑轨	用于家电、工业设备等	海尔、松下、格力、晶弘、伊莱克斯、恒银、东方通信、长城信息等
雅固拉 (Accuride)	家具、高端电器、机壳、汽车和各种工业设备滑轨	用于家具、家电、汽车、工业设备等	惠而浦、通用电气、伊莱克斯、Sub – Zero、Viking、Dacor 等
海蒂诗 (Hettich)	抽屉系列、滑轨系统、铰链移门和折叠门系统等	用于厨房、住宅、办公家具、地产及酒店工程项目	未披露相关信息
泛亚电子 (CIS Global LLC)	滑轨、机械零配件、精冲模、PDU 电源分配器等	用于家电、服务器、商用设备、PDU 电源	未披露相关信息
海达尔	精密滑轨及其钣金件	主要用于家电、服务器	在家电领域客户为海尔、海信、美的、三菱、BSH、伊莱克斯等国内外主流家电厂商；在服务器领域已成为华为、新华三、中科曙光、烽火科技、超聚变等服务器生产商的合格供应商

资料来源：海达尔上市申请第一轮审核问询函的回复、华源证券研究所

客户资源方面，以海蒂诗、雅固拉等为代表的国际知名厂商拥有较长的发展历史，产品种类丰富，总体拥有着更多客户资源；星徽股份的主要客户集中在家具及家居领域；川湖科技与国际服务器大厂建立了稳定的合作关系；公司则在家电领域有客户资源优势，服务的主要客户均为国内外主流家电厂商，此外，公司还在服务器领域拓展了国内各大服务器厂商。

2. 深耕中高端精密滑轨，技术达国际一流水平

2.1. 业务：主营轻/中/重型家电滑轨和轻薄承重型服务器滑轨

海达尔主要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。随着下游行业产品的更新换代，公司不断进行产品创新和技术积累，以专业制造引领业务发展，为下游客户提供高标准、多规格的滑轨产品。公司在家电领域与海尔、海信、美的、三菱、博西华（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，基于市场需求和行业发展趋势，公司积极开拓全球市场，家电滑轨出口业务逐年增加，客户范围遍及德国、土耳其、泰国、意大利、墨西哥、匈牙利等国家。在立足家电滑轨市场的同时，公司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。近年来，家电、服务器等领域产业链配套国产化程度不断提升，为精密滑轨国产化发展、加速进口替代提供了机遇，公司滑轨产品亦取得了较快发展。

图表 12：公司与国内外主流家电厂商、服务器厂商保持稳定合作



资料来源：海达尔招股书、华源证券研究所

公司的控股股东、实际控制人为朱全海、朱光达和陆斌武，其中：朱全海与朱光达系父子关系，朱全海与陆斌武系翁婿关系。根据 2024 年三季报信息，朱全海持有 1,320 万股股份、占总股本的 29%，朱光达持有 990 万股股份、占总股本的 22%，陆斌武持有 990 万股股份、占总股本的 22%，朱全海、朱光达和陆斌武合计持有 3,300 万股股份，占总股本的 72%。

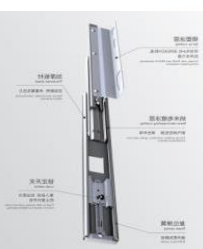
图表 13：公司实际控制人为朱全海、朱光达和陆斌武



资料来源：海达尔 2024 年三季报、Wind、华源证券研究所

公司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。公司的家电滑轨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。

图表 14：公司的家电滑轨按照最大载荷可分为轻型轨、中型轨、重型轨

类别	系列	产品名称	图示	特点及应用场景
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，坚实耐用。适用于冰箱、烤箱、消毒柜、洗碗机、洗衣机等。
轻型	27 系列	三节反弹滑轨		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。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。适用于冰箱、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；按压回弹，省力便捷。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。适用于冰箱、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。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，可实现超长延伸；滑轨隐藏在箱体内，兼顾使用安全和安装方便。适用于冰箱、烤箱、洗衣机、洗碗机、家具等。

资料来源：海达尔招股书、华源证券研究所

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。服务器产业在欧美等发达国家技术较为成熟，中国市场发展相对较晚，服务器滑轨作为服务器机箱的精密金属连接件，国产品牌的市场占有率相对较低，随着全球的服务器行业逐步向我国转移，服务器滑轨国产化需求持续释放，公司成为最早入选本土服务器厂商合格供应商的企业之一。公司的服务器滑轨产品为轻薄承重轨，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。

图表 15：公司的服务器滑轨产品为轻薄承重轨，最大荷载区间为 40kg 至 130kg

类别	系列	产品名称	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。
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：海达尔招股书、华源证券研究所

2.2. 技术：拥有发明专利 45 项，滑轨技术水平已接近国际同类品牌水平

精密金属连接件的制造需经过模具设计、滚压、冲压、表面处理、装配等流程，由于产品品质影响下游产品使用的可靠性与稳定性，设计时必须考虑承重、机构件设置、推拉顺滑程度等问题，因此需要较高的金属连接件研发设计和模具开发水平。国际上的行业先进者建立了非常完善的知识产权布局，同时为了保持技术优势和竞争力，不断迭代技术以维持较

高的市场占有率。截至 2024 年 6 月 30 日，公司共获得有效专利 113 项，其中国内发明专利 45 项，实用新型专利 59 项，国际有效 PCT9 项。

图表 16：公司主要围绕产品性能进行研发，开发具有不同特性的滑轨产品

研发项目名称	项目目的	所处阶段/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性。	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受机构的限制，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：海达尔 2023 年年报、华源证券研究所

同时，公司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。公司制定了严格的质量控制流程与质量控制规范，通过了 ISO9001、ISO14001、ISO45001 等多项管理体系认证。公司研发部组建了家电滑轨、服务器滑轨两个专门团队，针对两类滑轨的不同技术特点和适用性分别进行设计与开发。

图表 17：公司针对两类滑轨的不同技术特点和适用性分别进行设计与开发

项目	家电滑轨	服务器滑轨	主要差异比较
主要技术	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	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	家电滑轨侧重耐受性和体验感；服务器滑轨侧重轻薄承重性
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	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	家电滑轨专利布局较早且数量较多
产品特点	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；	长度：范围为 400mm–855mm；承重强度：最大荷载区间为 40kg–130kg；	服务器滑轨尺寸和承重性普遍大于家电滑轨；家电滑轨

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

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

侧重美观及顺滑度；服务器滑轨侧重免工具安装和稳定性

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

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

家电滑轨强调食品接触级的原材料和变温情况正常使用；服务器滑轨强调空间利用最大化和安全性

生产制造主要差异 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

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：海达尔上市申请第一轮审核问询函的回复、华源证券研究所

公司凭借多年积累的研发技术、性能稳定的产品品质和及时响应的服务能力，已在精密滑轨细分领域具备一定的竞争优势。但受限于公司产能规模较小、市场份额较低，与国内外同行业知名厂商相比，公司产品应用领域的深度和广度还存在一定差距。对比与国外知名品牌相同类别产品的相关技术指标，公司滑轨产品技术水平已接近国际同类品牌制造商的水平，部分指标已达到甚至超越国外主流技术水平。

图表 18：公司滑轨产品技术水平已接近国际同类品牌制造商的水平

产品类别	技术指标名称	公司技术性能	国外主流技术水平	对比情况
家电滑轨	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℃-300℃	适用于不同家电低温潮湿或高温环境、高抗腐蚀性	已达到国外主流水平
服务器滑轨	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：海达尔上市申请第一轮审核问询函的回复、华源证券研究所

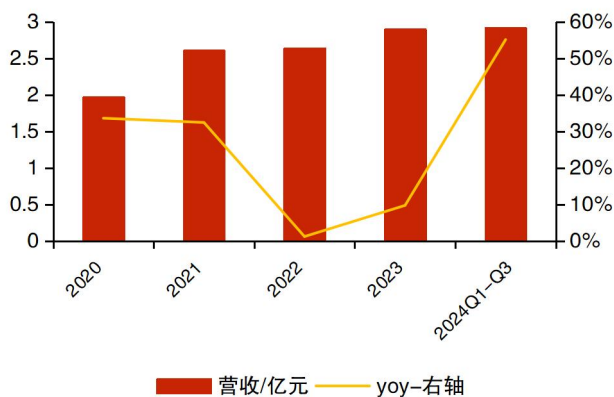
2.3. 财务：2024Q1-Q3 实现归母净利润 5408 万元 (yoy+127%)

收入端：2021 年至 2024Q1-Q3，公司营收分别为 2.61 亿元 (yoy+32.44%)、2.64 亿元 (yoy+1.22%)、2.89 亿元 (yoy+9.74%)、2.91 亿元 (yoy+55.13%)，营收保持持续

增长。2024 年上半年，由于下游需求增加，公司滑轨及配件产品的销售都有较大增幅，并且经过公司的拓展，新增了出口客户，致使 2024H1 国外营业收入达 3729 万元 (yoy+286%)。

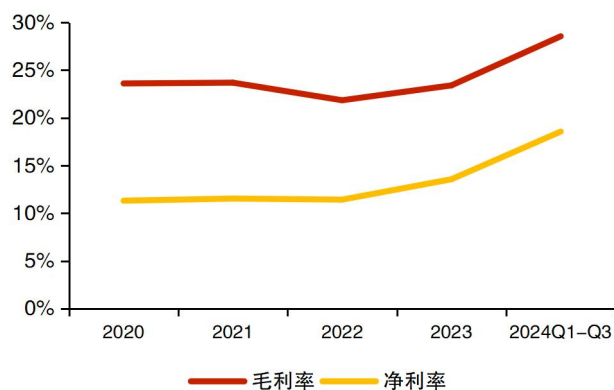
盈利能力端：2021 年至 2024Q1-Q3，公司毛利率分别为 23.69%、21.85%、23.41%、28.56%；净利率分别为 11.54%、11.43%、13.56%、18.56%，毛利率和净利润均呈现上升趋势。

图表 19：2024Q1-Q3 公司营收 2.91 亿元 (yoy+55.13%)



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 20：2024Q1-Q3 公司毛利率为 28.56%

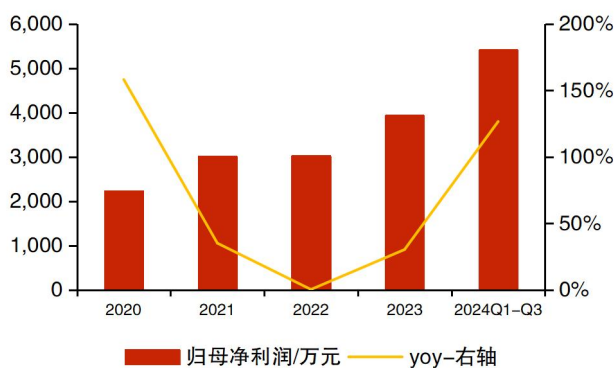


资料来源：Wind、华源证券研究所

利润端：公司 2021 年至 2024Q1-Q3 归母净利润分别为 3006.60 万元 (yoy+35.06%)、3013.75 万元 (yoy+0.24%)、3925.65 万元 (yoy+30.26%)、5407.91 万元 (yoy+126.60%)，呈现持续增长态势。

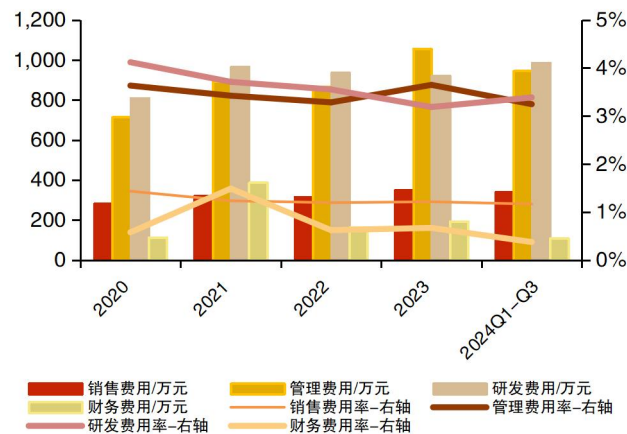
费用端：公司 2020 年至 2024Q1-Q3 期间费用率呈现下降趋势，体现了公司成本管理水平提高。

图表 21：2024Q1-Q3 归母净利润 5408 万元 (yoy+127%)



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 22：2020 年至 2024Q1-Q3 期间费用率呈现下降趋势



资料来源：Wind、华源证券研究所

根据公司业绩快报信息，公司 2024 年预计实现收入 4.17 亿元 (yoy+44%)、归母净利润 8252 万元 (yoy+110%)、扣非归母净利润 7574 万元 (yoy+131%)。主要由于近年来公司不断致力于产品创新，并积极开拓国内外市场，同时，以旧换新等政策也带来正向影响。

3. 家电国补扩增下游需求，服务器产品存在进口替代机遇

3.1. 客户：服务 BSH、海尔、海信等优质客户，合作年限较久

公司主要客户均具有较长的发展历史和行业内领先的市场规模，其中伊莱克斯 (Electrolux) 为享誉全球的百年家电制造商，海尔冰箱品牌销量连续多年位居全球首位。下游知名头部厂商对供应商的选择极为严格和谨慎，通常需要经过较长时间的技术论证、供应商评审、产品考核和产品试用等流程。由于相关资格认证时间较长、认证程序严格、认证成本较高，所以一旦建立了合作关系，将保持长期合作。目前，公司与家电领域前五大客户的合作年限较久，与服务器领域主要客户的合作规模亦逐年增加，具有较强的客户粘性，客户资源优势明显。

图表 23：公司与家电领域前五大客户的合作年限较久

知名客户	合作时间
海尔集团	2015 年
海信集团	2013 年
美的集团	2017 年
美菱	2014 年
BSH 集团	2014 年
伊莱克斯集团	2013 年
松下	2018 年
客户 A	2019 年
新华三	2021 年
华勤（注）	2021 年
中科曙光	2021 年
烽火科技	2021 年
浪潮（注）	2021 年

资料来源：海达尔上市申请第一轮审核问询函的回复、华源证券研究所

2020 年至 2024 年上半年，公司主要客户包含 BSH 家用电器有限公司、海尔智家股份有限公司、海信家电集团股份有限公司、伊莱克斯集团等，其中 BSH 家用电器有限公司为公司第一大客户，近年来对其销售收入占比持续维持 25%左右。

图表 24：BSH 家用电器有限公司为公司第一大客户

年份	单位名称(客户)	销售金额(万元)	占营业收入比(%)
2024 中报	BSH 家用电器有限公司	4,707.48	25.60
	海尔智家股份有限公司	3,175.49	17.27
	海信家电集团股份有限公司	1,822.01	9.91
	伊莱克斯集团	1,347.71	7.33
	安徽万朗磁塑股份有限公司	1,244.09	6.77
	合计	12,296.78	66.88
2023 年报	BSH 家用电器有限公司	6,364.70	21.99
	海尔智家股份有限公司	4,652.29	16.07
	海信家电集团股份有限公司	2,622.13	9.06
	安徽万朗磁塑股份有限公司	2,560.86	8.85
	美的集团股份有限公司	2,384.10	8.24
	合计	18,584.09	64.21
2022 年报	BSH 家用电器有限公司	7,801.80	29.58

2021 年报	伊莱克斯集团	3,798.26	14.40
	海尔智家股份有限公司	3,020.90	11.45
	海信家电集团股份有限公司	2,071.16	7.85
	安徽万朗磁塑股份有限公司	1,296.82	4.92
	合计	17,988.95	68.20
	BSH	7,428.88	28.51
	海尔	3,915.89	15.03
	伊莱克斯	3,089.34	11.86
	海信	2,927.40	11.24
	美的	2,287.58	8.78
2020 年报	合计	19,649.10	75.42
	BSH 集团	5,284.20	26.86
	海尔集团	4,308.03	21.90
	美的集团	2,658.77	13.51
	海信集团	2,098.17	10.67
	伊莱克斯集团	1,445.58	7.35
	合计	15,794.75	80.29

资料来源：Wind、华源证券研究所

3.2. 趋势：国补政策推动家电换新，AI 发展带动算力基建

➤ 家电国补带动消费热潮，推动家电市场销量增长

2024 年，国家推出《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，以推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新。家电市场迎来了一波由“国补”新政激发的消费热潮。为推动节能减排和促进消费，国家针对特定家电产品实施了以旧换新补贴政策。

图表 25：国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》

主要领域	核心措施及行动重点	主要目标与预期效果
总体要求	贯彻落实党中央及各级会议精神，坚持市场主导与政府引导相结合，鼓励先进、淘汰落后，推动标准引领	推动设备投资和消费升级，实现设备更新、节能降碳、数字化转型、智能化升级；到 2027 年实现重点领域投资较 2023 年增长 25%以上，提升用能设备能效、环保、安全水平，以及汽车、家电、二手市场和再生资源利用等关键指标
设备更新行动	重点行业设备更新改造 ：围绕钢铁、有色、石化等行业，推广节能、智能、数字化改造建筑与市政基础设施设备更新：包括老旧住宅电梯、供水等设施的升级改造交通及农业设备更新：支持公交车电动化、淘汰高排放车辆、船舶更新及农业机械更新教育、文旅、医疗设备提升：更新置换先进教学科研、文旅和医疗装备	加快新型工业化步伐，实现产业节能降碳和高质量升级；推动城市基础设施现代化和安全可靠运行；提高公共服务领域的装备水平，提升教育、文旅、医疗等服务质量
消费品以旧换新行动	汽车以旧换新 ：组织全国促销活动，严格淘汰不达标老旧车辆，推动汽车梯次消费家电产品以旧换新：设立线上线专区，支持消费者以旧换新购置绿色节能家电家装消费品换新：支持旧房装修、局部改造及智能家居产品推广，满足多样化消费需求	促进汽车、家电、家装消费升级；扩大二手及回收市场规模（如汽车回收量、二手车交易、废旧家电回收均实现显著增长）；推动耐用消费品更新换代，提升居民生活品质及绿色消费水平
回收循环利用行动	完善回收网络 ：构建“换新+回收”物流体系，完善再生资源集中分拣与处理中心支持二手交易：优化二手车及二手电子产品市场监管，建立健全信用评价机制推动再制造与梯次利用：鼓励废旧设备再制造和关键部件梯次利用，应用无损检测、增材制造等先进工艺提升资源再生利用：支持再生资源企业集聚化发展，推动废旧材料精深加工及国际标准对接	建立完善的废旧产品回收和再利用体系；形成从回收、再制造到梯次利用的闭环循环；提高资源综合利用率，推动绿色低碳发展
标准提升行动	完善能耗、排放、技术标准 ：修订制定节能、环保、安全、碳排放核算等强制性标准强化产品技术标准：提升汽车、家电、	提高产品及设备的技术、能效和环保门槛；促进产业升级和国际竞争力提升；保证更新换代和回

消费电子、家居产品等质量安全与性能标准加强循环利用标准：制定绿色设计、易拆解、再制造及废旧回收标准国内国际标准衔接：跟踪国际先进标准，支持国内标准“走出去”

收利用的质量与安全，实现标准化、规范化管理

政策保障

财政支持：将设备更新、循环利用项目纳入中央及地方资金支持，实施专项补助税收优惠：加大节能环保设备税收优惠力度，推广“反向开票”等优惠措施金融支持：运用再贷款、绿色信贷等政策，适当降低消费信贷门槛要素保障：优化项目审批，统筹用地、用能保障创新支撑：开展重大技术攻关，支持产业基础及关键设备“卡脖子”问题突破

为各项更新换代和循环利用项目提供资金、税收和信贷支持；简化审批流程，优化资源配置；强化技术创新，保障政策落地和高效执行，形成长效机制

资料来源：中国政府官网、华源证券研究所

这项政策的补贴对象包括电脑、电视、空调、冰箱、洗衣机、热水器、吸油烟机和家用灶具等八大类家电。国家统计局数据显示，2024 年 9-12 月，限额以上单位家用电器和音像器材类商品零售额月度增长连续 4 个月保持两位数，分别为 20.5%、39.2%、22.2%、39.3%，凸显消费者对家电产品需求旺盛。商务部数据显示，2024 年中央加力支持以旧换新，8 大类家电产品销售量超 6200 万台，直接拉动消费近 2700 亿元。该政策释放市场潜在需求，带动新质生产力发展，促进家电产业规模扩大，对消费和生产起到双向提振作用，推动高质量发展。

➤ AI 技术不断突破，服务器成为未来“硬需求”

随着 AI 技术发展，AI 服务器成为增长热点。如数据中心训练和推理工作负载不断增加，需要服务器有强大计算和存储能力，促使服务器厂商推出集成高性能 GPU、FPGA 等加速芯片的产品，提升 AI 处理性能。当前我国数字基础建设进程持续加快，算力规模不断增长，受市场需求影响，AI 服务器作为算力基础设备，市场需求量实现上升。

在大模型开发的进程中，显卡作为关键硬件备受瞩目。截至 2024 年年底，微软有 75 万-90 万块等效 H100，2025 年底预计达到 250 万-310 万；谷歌有 100 万-150 万块等效 H100，2025 年底预计达到 350 万-420 万；Meta 有 55 万-65 万块等效 H100，2025 年底预计达到 190 万-250 万；亚马逊有 25 万-40 万块等效 H100，2025 年底预计达到 130 万-160 万；xAI 有 10 万块等效 H100，2025 年底预计达到 55 万-100 万。大规模的显卡调用，需要将显卡整合于服务器之中，滑轨作为相关配件需求或将持续增长。

图表 26：微软、谷歌、Meta 在 2025 年度各自拥有从 40 万-100 万不等的 GB200 芯片

公司名称	2024 年底 (H100 等效)	2025 年 (GB200)	2025 年底 (H100 等效)
微软 (MSFT)	75 万-90 万	80 万-100 万	250 万-310 万
谷歌 (GOOG)	100 万-150 万	40 万	350 万-420 万
Meta	55 万-65 万	65 万-80 万	190 万-250 万
亚马逊 (AMZN)	25 万-40 万	36 万	130 万-160 万
xAI	~10 万	20 万-40 万	55 万-100 万

资料来源：《Estimates of GPU or equivalent resources of large AI players for 2024/5》CharlesD、华源证券研究所

3.3. 募投：拟于 2026 年年底新增滑轨 2,750 万支（套）/年的产能规模

根据公司招股书信息，精密滑轨自动化生产基地建设项目拟新建家电、服务器等滑轨自动化生产基地，项目达产后，公司将新增滑轨 2,750 万支（套）/年的产能规模。根据公司 2024 年半年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告，精密滑轨自动化生产基地建设项目累计投入 1.84%，预计 2026 年 12 月 31 日达可使用状态。

图表 27：精密滑轨自动化生产基地建设项目累计投入 1.84%

募集资金用途	调整后投资总额（万元）	累计投入进度	项目达到预定可使用状态日期	是否达到预计效益	项目可行性是否发生重大变化
精密滑轨自动化生产基地建设项目	8,123.83	1.84%	2026 年 12 月 31 日	不适用	否
研发中心建设项目	2,000.00	0%	2027 年 6 月 30 日	不适用	否
补充流动资金	1,000.00	100%		不适用	否
合计	11,123.83	-	-	-	-

资料来源：公司公告、Wind、华源证券研究所 注：截至 2024 年半年度

4. 盈利预测与评级

结合公司 2024 年业绩快报以及对于未来公司服务器领域业务继续稳步发展的积极预期，我们假设如下：

(1) 滑轨：预计收入稳步增长，假设 2024–2026 年营业收入同比 44%/15%/17%，测算得出 2024–2026 年营业收入分别为 3.99/4.59/5.37 亿元；

(2) 钣金件：预计收入稳步增长，假设 2024–2026 年营业收入同比 46.25%/29%/40%，测算得出 2024–2026 年营业收入分别为 0.09/0.12/0.17 亿元。

图表 28：海达尔分业务创收预测关键假设

	2024E	2025E	2026E
滑轨（百万元）	399.29	459.18	537.24
同比	44.00%	15.00%	17.00%
钣金件（百万元）	9.16	11.81	16.54
同比	46.25%	29.00%	40.00%

资料来源：公司公告、华源证券研究所

我们预计公司 2024–2026 年归母净利润为 0.83、0.96 和 1.14 亿元，对应 PE 为 24.4、21.0、17.6 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 29：海达尔可比公司估值表（截至 20250410）

公司名称	股票代码	最新收盘价（元/股）	最新总市值（亿元）	EPS（元/股）		PE	
				2025E	2026E	2025E	2026E
上海沿浦	605128.SH	37.35	53.08	1.6	2.21	23.3	16.9
祥鑫科技	002965.SZ	43.72	89.25	2.46	3.04	17.8	14.4
	均值			2.03	2.63	20.6	15.6
海达尔	836699.BJ	44.13	20.13	2.10	2.50	21.0	17.6

资料来源：Wind、华源证券研究所 注：可比公司盈利预测均来自 Wind 一致预期；海达尔盈利预测来自华源证券研究所

5. 风险提示

公司治理风险：未来公司可能会发生管理层的管理水平不能适应公司规模扩张的需要，组织模式和管理制度未能随着公司规模的扩大而及时调整和完善的情况。因此，公司未来经营中存在因内部管理不适应业务发展需要或公司治理制度未有效落实而影响公司持续、稳定、健康发展的风险。

公司无自有土地及房屋建筑物的风险：公司现生产、办公使用的土地及房屋建筑物均为公司租赁使用，公司无自有土地及房屋建筑物，公司已与出租方签订了合法的租赁协议，若未来出现因租赁物业权属问题不能继续履行、到期不能续约或出租方提前终止协议等情形，短时间内公司的生产经营将受到不利影响。

客户集中风险：公司的客户主要为家电、服务器等领域的主流厂商。公司主要客户保持稳定，不存在重大的客户流失情形，但如果主要客户的经营情况发生变化，或者现有主要客户与公司之间合作关系出现不利变化，尤其是前五大客户流失，将对公司经营业绩产生不利影响。

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	35	10	19	58	营业收入	289	417	483	570
应收票据及账款	210	243	281	331	营业成本	222	298	344	406
预付账款	3	8	10	11	税金及附加	2	2	2	3
其他应收款	1	0	0	1	销售费用	4	5	6	7
存货	45	49	50	53	管理费用	11	13	14	16
其他流动资产	80	121	122	127	研发费用	9	11	13	14
流动资产总计	374	431	482	582	财务费用	2	1	1	0
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-2	-2	-3
固定资产	39	41	60	85	信用减值损失	-4	-2	-2	-3
在建工程	1	20	30	10	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	2	投资收益	1	2	2	2
长期待摊费用	11	11	8	7	公允价值变动损益	0	0	0	0
其他非流动资产	4	6	6	6	资产处置收益	0	0	0	0
非流动资产合计	56	80	106	110	其他收益	2	3	3	3
资产总计	431	511	588	691	营业利润	40	88	103	123
短期借款	23	18	12	8	营业外收入	5	6	5	6
应付票据及账款	101	110	118	134	营业外支出	0	0	0	1
其他流动负债	45	58	64	70	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	169	187	194	212	利润总额	45	93	108	128
长期借款	4	5	4	4	所得税	5	10	12	14
其他非流动负债	1	1	1	1	净利润	39	83	96	114
非流动负债合计	5	6	5	5	少数股东损益	0	0	0	0
负债合计	174	193	199	217	归属母公司股东净利润	39	83	96	114
股本	46	46	46	46	EPS(元)	0.86	1.81	2.10	2.50
资本公积	115	115	115	115	主要财务比率				
留存收益	96	158	229	314	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归属母公司权益	256	318	389	474	成长能力				
少数股东权益	0	0	0	0	营收增长率	9.74%	44.15%	15.69%	18.12%
股东权益合计	256	318	389	474	营业利润增长率	20.64%	118.63%	17.95%	19.22%
负债和股东权益合计	431	511	588	691	归母净利润增长率	30.26%	110.21%	16.03%	19.28%
现金流量表（百万元）					经营现金流增长率	2.36%	228.53%	15.17%	9.66%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	盈利能力				
税后经营利润	39	74	87	105	毛利率	23.41%	28.54%	28.66%	28.76%
折旧与摊销	14	16	22	21	净利率	13.56%	19.78%	19.84%	20.03%
财务费用	2	1	1	0	ROE	15.32%	25.96%	24.60%	24.08%
投资损失	-1	-2	-2	-2	ROA	9.12%	16.16%	16.29%	16.52%
营运资金变动	-33	-20	-27	-35	估值倍数				
其他经营现金流	3	10	9	10	P/E	51.29	24.40	21.03	17.63
经营性现金净流量	24	79	91	99	P/S	6.96	4.83	4.17	3.53
投资性现金净流量	-84	-78	-49	-27	P/B	7.86	6.33	5.17	4.24
筹资性现金净流量	89	-26	-32	-34	股息率	1.49%	1.04%	1.21%	1.44%
现金流量净额	29	-25	10	39	EV/EBITDA	-1	18	15	13

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。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。本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司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本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。