

2025 年 05 月 06 日

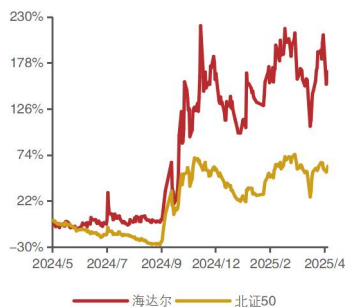
投资评级：增持（维持）

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 30 日

收盘价（元）	48.57
一年内最高/最低（元）	61.75/15.82
总市值（百万元）	2,216.02
流通市值（百万元）	1,013.91
总股本（百万股）	45.63
资产负债率（%）	38.55
每股净资产（元/股）	7.17

资料来源：聚源数据

海达尔 (836699.BJ)

——2025Q1 稳增长延续发展势头，服务器等领域高景气利好滑轨国产替代

投资要点：

- **事件：1）发布 2024 年年报&2025 年一季报：**2024 年公司实现营业收入 4.17 亿元（yoy+44.09%）、归母净利润 8,139.27 万元（yoy+107.34%）、扣非归母净利润 7,506.99 万元（yoy+128.87%）；2025Q1 公司实现营业收入 0.94 亿元（yoy+4.56%）、归母净利润 1,922.20 万元（yoy+19.58%）、扣非归母净利润 1,850.83 万元（yoy+40.53%）。**2）发布 2024 年权益分派预案：**拟每 10 股派发现金红利 6.5 元（含税），共预计派发现金红利 2,965.64 万元。
- **家电以旧换新补贴政策刺激市场需求，服务器前景广阔推动公司滑轨业务增长。**2024 年公司持续向主营业务优势市场聚焦，家电滑轨与服务器滑轨的销售都实现了持续增长，滑轨业务实现营收 4.08 亿元，同比增长 47.29%，营收占比 97.93%。**家电领域：**根据商务部信息，2024 年 8 月加力实施家电以旧换新政策以来，各地多措并举扎实推进，截至 2025 年 4 月 10 日消费者累计购买以旧换新家电产品达 10035 万台。2025 年，家电以旧换新政策突出“加力扩围、惠民升级”，将补贴家电种类从“8+N”类增至“12+N”类，在补贴范围和政策流程上进一步优化。**国家推行的家电补贴政策对国内消费市场有明显的鼓励作用，对公司的销售也形成了一定的正向影响。****服务器领域：**根据 Business Research Insights 的报告，2024 年全球服务器导轨套件市场规模为 0.6 亿美元。预计到 2032 年，市场规模将达到 1.1 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。公司服务器滑轨业务的主要客户包括新华三、超聚变、曙光、浪潮等国内主流服务器生产商，还收到了新客户的项目咨询。目前公司服务器滑轨产线产能相对充裕，可以满足未来增长需要，公司将加大关于服务器滑轨的销售与研发力度。**在出口方面，公司在积极开拓现有市场，持续提高市场渗透率的同时，客户数量也有增加。**2024 年公司外销营收达 7,572.56 万元，同比增长 135.76%，营收占比 18.16%。
- **119 项专利集群驱动产品创新升级，低碳认证践行 ESG 责任担当。**公司持续专注提升研发能力，始终保持稳定的研发投入，积极拓展产品的广度与深度，研发新产品、改良旧工艺，不仅拓宽了产品的应用市场，也为客户提供更多更有效的解决方案。2024 年公司新获得 11 项发明专利，国际有效 PCT5 项，6 项实用新型专利；截至 2024 年底，公司拥有有效专利 119 项，其中国内发明专利 48 项，实用新型专利 61 项，国际有效 PCT10 项。根据公司公告，截至 2025 年 2 月，公司产品有九百多个品种，部分产线产能接近饱和，2025 年会对车间进行布局优化，购置设备，增加产能。公司将持续增加研发力度，优化产品结构，提升产品质量，为客户提供更多样的选择。公司高度重视环境保护，2024 年通过了 ISO14064 国际标准的温室气体排放核查，并取得相关认证证书。公司通过推广低碳生产、低碳办公、减少废弃物产生、提高能源利用效率等方式来降低对环境的影响。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 0.92/1.08/1.27 亿元，对应 EPS 分别为 2.01/2.37/2.78 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 24.2/20.5/17.5

倍。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，维持“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）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	289	417	467	546	639
同比增长率（%）	9.74%	44.09%	11.89%	16.96%	17.15%
归母净利润（百万元）	39	81	92	108	127
同比增长率（%）	30.26%	107.34%	12.55%	18.10%	17.28%
每股收益（元/股）	0.86	1.78	2.01	2.37	2.78
ROE（%）	15.32%	26.45%	24.36%	23.69%	23.02%
市盈率（P/E）	56.45	27.23	24.19	20.48	17.46

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	14	10	42	115
应收票据及账款	268	278	303	328
预付账款	7	11	12	15
其他应收款	2	1	1	1
存货	50	54	56	59
其他流动资产	118	121	122	127
流动资产总计	459	475	536	645
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	49	57	75	96
在建工程	0	33	43	27
无形资产	9	8	7	7
长期待摊费用	11	12	13	12
其他非流动资产	4	6	6	6
非流动资产合计	74	117	144	148
资产总计	533	591	681	793
短期借款	26	21	15	11
应付票据及账款	105	121	131	147
其他流动负债	82	60	66	72
流动负债合计	214	203	213	231
长期借款	10	11	10	10
其他非流动负债	1	1	1	1
非流动负债合计	11	12	11	11
负债合计	225	215	224	242
股本	46	46	46	46
资本公积	115	115	115	115
留存收益	148	216	296	391
归属母公司权益	308	376	457	551
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	308	376	457	551
负债和股东权益合计	533	591	681	793

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	81	84	100	119
折旧与摊销	15	23	38	42
财务费用	1	2	1	1
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	-43	-22	-12	-10
其他经营现金流	4	9	9	9
经营性现金净流量	57	93	134	158
投资性现金净流量	-55	-69	-66	-47
筹资性现金净流量	-23	-28	-36	-37
现金流量净额	-21	-4	33	73

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	417	467	546	639
营业成本	293	328	383	448
税金及附加	2	3	3	4
销售费用	4	5	6	7
管理费用	11	14	16	18
研发费用	13	14	16	19
财务费用	1	2	1	1
资产减值损失	-4	-3	-3	-4
信用减值损失	-4	-3	-3	-4
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
公允价值变动损益	1	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	2	3	3	3
营业利润	90	100	118	140
营业外收入	4	5	5	4
营业外支出	1	0	0	1
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	94	104	123	144
所得税	12	12	14	17
净利润	81	92	108	127
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	81	92	108	127
EPS(元)	1.78	2.01	2.37	2.78

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	44.09%	11.89%	16.96%	17.15%
营业利润增长率	125.54%	10.27%	18.69%	18.36%
归母净利润增长率	107.34%	12.55%	18.10%	17.28%
经营现金流增长率	138.02%	62.98%	44.64%	17.37%
盈利能力				
毛利率	29.76%	29.63%	29.75%	29.93%
净利率	19.52%	19.63%	19.82%	19.84%
ROE	26.45%	24.36%	23.69%	23.02%
ROA	15.28%	15.49%	15.90%	16.00%
估值倍数				
P/E	27.23	24.19	20.48	17.46
P/S	5.31	4.75	4.06	3.47
P/B	7.20	5.89	4.85	4.02
股息率	0.00%	1.05%	1.24%	1.46%
EV/EBITDA	-1	17	13	11

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）。