

万高科技（837600.OC）：我国受电弓碳滑板国产化领域生力军

作者：欧阳冬平 2017.7.26

【公司简介】

北京万高众业科技股份有限公司（以下简称“万高科技”）成立于 2010 年，主要专注于国产化受电弓碳滑板的研发、生产、销售以及进口受电弓碳滑板的代理，是世界著名碳滑板集团霍夫曼的中国独家代理商。公司当前主营产品为受电弓碳滑板，其余为新近研发成功的刹车闸片业务，应用的领域为高铁动车组、机车、地铁和轻轨等，其中机车碳滑板现已通过认证且批量生产，高铁动车组产品技术已经全部掌握，产品正在申请认证，预计未来将持续打开市场。公司目前自主产品业务占比超过 50%，已经由“进口代理为主，国产化制造为辅”升级为“国产化制造为主，进口代理为辅”的商业模式。公司 2016 年实现营收 8735 万，同比增长 52%，实现净利 1567 万，同比增长 43%，毛利率 48%，客户主要为铁总，以及中车下属公司等，是我国受电弓碳滑板国产化领域生力军。

万高科技 2016 年 5 月 31 日挂牌于新三板，目前采用协议转让的方式交易。截止 2017 年 7 月 26 日，公司总股本 4144 万股，非限制流通股为 994 万。

图表 1 公司受电弓碳滑板、闸片闸瓦产品示意图



资料来源：公开资料，新三板智库

【公司亮点】

1、到 2020 年我国受电弓碳滑板市场总需求约 18 亿，年市场规模约 4 亿。在轨道交通中，主要以电力机车和城市轻轨为主，其中电力机车上一般安装有两台受电弓，正常运行时一般只升后弓，前弓备用，每台受电弓上有两个滑板。动车的受电弓滑板单价在 4000-5000 元左右，按 4500 元计算，同时受电弓的滑板在列车行驶大概 10 万公里（2 个月）时需要更换，年平均更换 6 次，则预计到 2020 年受电弓滑板的新增总需求约为 3000 万，然而更新总需求却能达到 17.5 亿元，原因为受电弓滑板属于需要经常更换的耗材，更新需求远超新增需求，运维后市场是受电弓滑板的主要市场，且为随保有量的增加而逐年增加。由此，到 2020 年我国受电弓碳滑板市场总需求约 18 亿，年市场规模约 4 亿。

2、公司受电弓滑板气道环割、耐高温导电粘接等技术业内领先，实力较强。公司在 2013、2014 年相继率先在业内通过 CRCC 认证，并顺利通过复审。技术上，公司的受电弓滑板气道环割发明专利打破了以往国内 A.D.D 加工的不精确、不可计量，能够有效控制 A.D.D 气道的加工精度，确保 A.D.D 功能得以在适宜的工况条件下正常触发。通过该项技术完成的产品，在实际应用中有效避免了重大弓网事故的发生，助推公司自主国产化新产品进入主机厂新市场。同时，多用于航天军工或其他高端制造领域且使用成本十分昂贵的耐高温导电粘接剂的工艺技术已经被公司所较好突破，在良好的成本控制下，可以提高碳滑板在不同工况下的电流承受能力，提升碳滑板在高温环境或大电流条件下的使用寿命。

3、公司积极把握霍夫曼战略合作优势，加大自主研发，稳步推进国产替代。公司目前主营产品为受电弓碳滑板，总代理国际碳滑板巨头霍夫曼产品，在高铁动车组市场占有率逾 50%，电力机车市场占有率近 20%，通过大范围的业务覆盖，公司已同终端客户形成了良好的沟通及渠道建立。公司积极响应国家轨道交通装备国产化号召，持续加大自主研发，相继取得了机车碳滑板、地铁第三轨碳滑板的产品研发以及动车组全系列碳滑板技术储备，并积极申请启动国产化动车组碳滑板 CRCC 认证，适时推进销售。未来，公司将持续通过技术引进、消化吸收同步走策略，逐步形成以碳滑板、基础制动、低地板静音系统等摩擦材料为基础，外延并拓展相当规模的轨道交通进口关键零部件的国产化替代业务。

【市场表现】

万高科技公司自挂牌之日起并未进行任何公开市场交易，但于 2016 年 12 月 24 日完成第一次股票公开发行，以每股 7.60 元的价格融资 3600 万。

【机构持股】

截止 2017 年 7 月 26 日，公司实际控制人为董事长咎昌浩，其控制公司 53% 股份。在机构方面，轨道交通产业中的上市公司永贵电器持股 20%，泰州威英铁科投资管理中心（有限合伙）持股 15.2% 以及赣州市惠然润泽投资管理合伙企业（有限合伙）持股 4%。

【主板相关概念股】

无。

【财务数据透视】

图表 2 万高科技基本财务数据

财务指标数据	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入 (万元)	2,644.08	5,730.09	8,735.59
营收同比增长	570.43%	116.71%	52.45%
归母净利润 (万元)	565.33	1,093.01	1,567.44
净利同比增长	465.94%	93.34%	43.41%
毛利率	45.35%	64.02%	48.18%
经营活动现金流量金额 (万元)	742.16	897.85	-1,927.43

资料来源：wind，新三板智库

公司 2016 年实现营收增长 52%，其中受电弓碳滑板产品的销售较上年有近 26% 的增长，新拓展的闸片闸瓦业务也实现销售额 1500 万，由此增加了总营收 3000 万。2016 年公司毛利率为 48%，较上年同期有所下降，主要原因是毛利率较低的机车碳滑板销售增加，新增业务出于先期拓展市场的考虑，销售毛利率偏低，以及产品招标价格浮动等几项综合因素拉低了本年综合毛利率水平。

公司 2016 年经营现金流净额较上年同期大幅下降，主要原因是 2016 年下半年的销售量占到了公司全年销售量的近 70%。由于铁路局的回款账期比较长，应收账款集中在下半年且大多未到期限，导致销售回款现金流入减少。随着下半年发货量、采购原材料的付款增加以及新品研发等综合因素，致使现金流较差。

【点评】

目前，我国轨道交通行业受电弓国产化率较低，作为受电弓关键部件的碳滑板也多年来一直依赖进口，尤其是在高铁领域。然而，近年来受电弓碳滑板行业研发进展较快，从零部件的石墨碳条（业内领先大同新成新材年产 10-20 万条）到江苏洋溢墨根集团年生产受电弓部件碳滑板可达 12 万多根、动车组碳滑板可达 4 万多根（年产值 10 亿），以及上海天海公司受电弓的年产 1500 多套、城轨等市占率超过 70%（年产值 1.8 亿），直至北京竞和、新秀杭州卓导新材料、中车下属等单位相继研发出高铁新品，国产化进程速度迅猛。北京万高科技多年来总代理世界著名碳滑板巨头霍夫曼产品中国销售，与其紧密合作、技术消化，相继研发出机车碳滑板产品以及即将的高铁产品。尽管业内部分竞争对手相对强大，但在把持高端原材料的先天优势之下，伴随着我国受电弓国产化进程势不可挡的趋势，研发实力较强的万高科技也依然有望取得一席之地。



重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。