

川铁电气 (836411) : 专注轨交电气行业，打造市场领先品牌

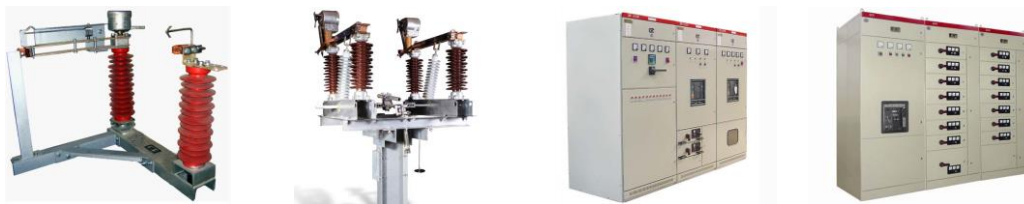
作者：欧阳冬平 2017.7.27

【公司简介】

川铁电气 (天津) 股份有限公司 (以下简称 “川铁电气”) 成立于 2000 年，主要专注于轨道交通行业相关牵引供电设备的研发，生产及销售，主要产品有 27.5KV 隔离开关及集中控制系统、断路器及铠装柜系列产品，地铁有轨电车直流 750/1500KV 系列隔离开关、开关柜及能馈式地铁再生能量逆变系统装置等，其中 27.5KV 隔离开关装置及监测系统等皆为业内独家产品，技术含量高，现已形成替代趋势。公司客户主要有各地方铁路局、地铁、轻轨建设公司及城建单位，包括铁路总公司及下属各铁路局、客专公司、指挥部、中国建筑总公司及下属相关各局等。2016 年公司实现营收 1.78 亿，同比增长 26%，实现盈利 2400 万，通过增长 33%，毛利率为 41%，发展势头良好。

川铁电气 2016 年 3 月 23 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 27 日，公司总股本 7258 万股，非限制流通股为 4394 万。

图表 1 公司各类隔离开关、成套开关柜等产品示意图



资料来源：公司官网，新三板智库

【公司亮点】

1、我国轨道交通行业隔离开关、成套开关柜等产品市场规模年均约 30 亿。据相关规划及报告预测，2015-2020 年全国新建铁路、既有线路电气化改造、既有线路修建电气化复线、城市轨道交通线路里程分别为 23,000、25,000、19,000、6,000、73,000 公里，每公里所配开关 1.5 个，每个约为 2-3 万元，综合得出我国铁路隔离开关类产品市场规模约为 25 亿。在轨道交通成套开关柜等市场方面，27.5kV 牵引供电成套装置年均市场需求约 4 亿，新型牵引供电 5C、6C 系统年均市场需求约 1 亿元，节能型城市轨道交通牵引供电成套装置约 3 亿，地铁高低压成套开关柜约 15 亿，据此，轨道交通成套开关柜等年均市场容量约为 23 亿元。由此，我国轨道交通行业隔离开关、成套开关柜等市场规模年均约 30 亿。

2、公司隔离开关、绝缘监测系统等产品及技术独步业内，研发实力较强。公司经过长期的技术积累，拥有 200 余项各种专利技术，其中隔离开关导通回路



电阻、分断绝缘器监测系统（C6 系统）等技术独步业内，达到国内领先水平。隔离开关导通回路电阻是隔离开关最主要的电气参数之一，公司对于这项参数的标准为 2000A 回路电阻不大于 50 微欧，此要求高于 80 微欧的行业要求，高于国家标准及项目技术规格要求，具有较强的技术竞争力。同时，公司新产品 27.5kV 铠装移开式开关柜、新型牵引供电 6C 系统皆为业内独家产品，相继形成替代趋势，目前已经应用于兰新线、青阜线等条件艰苦地段新项目，受到市场好评。

【市场表现】

川铁电气自挂牌之日起并未进行任何的公开市场交易，但公司在 2016 年 6 月完成过一次股票发行融资，融资 3120 万，发行 624 万股，每股价格 5 元。

【机构持股】

截止 2017 年 7 月 27 日，公司实际控制人为董事长梁霄，其直接持股公司 31% 股份，机构持股的有天津天图兴盛股权投资基金合伙企业持股 17.46%，福建兴证战略创业投资企业持股 5.94%，北京德润嘉盛投资管理中心持股 4.57%，青岛东润创业投资中心持股 3.85% 等。

【主板相关概念股】

思源电气（002028.SZ）：是国内知名的专业电力设备供应商，致力于为电力工业提供现代信息技术、新材料等高科技手段与传统电气结合的综合解决方案及产品。公司主要产品为高压开关、电力自动化设备、高压互感器、电力电容器、电抗器等，目前主要客户为国家电网公司和南方电网公司及其下属公司，拥有多项国家级重点新产品，主导产品及核心技术在国内处于领先地位。2016 年公司实现营业收入 44 亿，实现归母净利 3.5 亿。

【财务数据透视】

图表 2 川铁电气基本财务数据

| 财务指标数据 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 (万元) | 13,800.21 | 14,125.76 | 17,803.16 |
| 营收同比增长 | 61.03% | 2.36% | 26.03% |
| 归母净利润 (万元) | 1,074.07 | 1,815.54 | 2,412.99 |
| 净利同比增长 | 47.65% | 69.03% | 32.91% |
| 毛利率 | 28.40% | 40.56% | 41.27% |
| 经营活动现金流量金额 (万元) | -1,054.85 | -1,202.49 | -3,069.71 |

资料来源：wind·新三板智库

2016 年公司经营活动产生的净现金流较差的主要原因为公司账款回笼受到工程建设进度的影响以及业主方的资金限制，由此导致营收账款周期较长，同时另一个原因为公司 2016 年四季度完成的销售占全年销售的占比较大，发生的应收账款占期末余额的 33.79%，四季度形成的销售收入账款绝大部分在下年度逐步收回，造成应收账款回笼期较长。

【点评】

川铁电气公司专注于轨道交通电气行业三十年，积累了众多技术、产业等优质资源，服务的客户关系广泛而稳固。目前我国不仅正在大力新建高铁线路、地铁线路等新型交通方式，而且也在将原有数万公里老旧线路进行电气化升级改造，由此带来数十亿的市场需求良机。公司深耕行业，专注研发，不断取得市场首创新品，且对原有产品形成了替代趋势，部分产品及技术皆领先于竞争同行，未来有望随着新品的逐步推放取得更大市场份额。

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。