



中直电气 (839301.OC) : 我国城轨直流牵引配电系统国产翘楚

欧阳冬平 2017.8.11.

【公司简介】

武汉中直电气股份有限公司 (以下简称“中直电气”) 成立于 2010 年，主要专注于从事交通直流牵引配电系统的研发设计、制造销售，主要产品包括牵引整流箱式变电站、金属封闭直流开关柜、直流快速断路器、直流隔离开关、直流牵引保护装置、超级电容充电装置等，产品广泛应用于地铁、轻轨、无轨电车、现代有轨电车等城市公共交通系统。公司目前服务的客户包括中铁电气化集团、地方城市轨道交通集团等，目前在手订单过亿，是我国城轨直流牵引配电系统国产化领先者。2016 年公司实现营收 6535 万，同比增长 47%，实现净利 1800 万，同比增长 192%，毛利持续上升至 45%，发展势头十分迅猛。

中直电气 2016 年 10 月 14 日挂牌于新三板，目前采用协议转让的方式交易。截止 2017 年 8 月 11 日，公司总股本 5500 万股，非限制流通股为 1778 万。

图表 1 公司直流开关柜、牵引整流变电站等产品示意图



资料来源：公开资料，新三板智库

【公司亮点】

1 至 2020 年，我国城市轨道交通直流牵引配电系统市场规模年均约 15 亿。随着建设规模的扩大和运营线路的增加，2005-2010 年间，我国城市轨道交通新投入运营里程超过 1000 公里，到 2010 年底，我国城市轨道交通运营线路长度为 1471 公里。2011-2015 年间，我国城市轨道交通建设明显提速，“十二五”期间新投入运营里程达到 2500 公里。至 2014 年底，全国城轨交通运营线路长度 3173 公里，在建线路长度 4073 公里。2016-2020 年，我国城市轨道交通新投入运营里程将达到 4115 公里，到 2020 年，我国城市轨道交通运营线路长度将达到 8000 公里。交通直流牵引配电系统是轨道交通动力系统的核心部件，按照轨道交通每公里投资在交通直流牵引配电系统 170 万元估算，未来五年相关市场容量可达 70 亿元左右，年均约 15 亿左右。



2、公司产品负载容量大、故障切除能力强、稳定性高，国产化率超过 **90%**。2010 年前国内城轨直流牵引配电系统仍然被国外所垄断，随着中直电气等厂商的率先研发成功才逐渐打破垄断格局。目前公司产品首先具有负载容量大，额定电流达到 **6000A**，可满足轨道交通不断发展的需求；其次为故障切除能力强，近端短路切除能力为 **80kA**，远端短路时 **25A ~ 1000A** 范围内任意临界小电流均能安全分断；再次是稳定性高，短时耐受电流高达 **126kA**；最后为抗干扰能力强，是国内唯一通过整机电磁兼容性试验（**EMC**）的产品。同时，公司产品国产化率超过 **90%**，部分为全国产化，是各项性能参数优良的国际高端产品，相对国内处于起步阶段的产品和便宜国外三分之一的价格，具有较强的性价比优势。

3、公司在手订单至少过亿，正乘国产替代之势积极冲击巨头垄断竞争格局。目前城轨直流牵引配电系统行业绝大部分由外资巨头如德国西门子、瑞士赛雪龙、德国铁路供电系统公司等在华合资企业所有垄断，其中镇江大全集团与瑞士赛雪龙合资企业占据市场份额的 **60%**以上，还有上市公司凯发电气控股子公司即与德国铁路供电系统公司合作的天津保富电气实力强大，占据了较多市场份额。不过，《关于城市轨道交通设备国产化意见》明确提出设备国产化率必须达到 **70%**以上，由此带来了高国产化率设备的国产替代良机。公司国内率先开发出我国首套具有完全自主知识产权设备产品，积极应用于武汉地铁多条路线，积累了丰富的项目经验。目前，公司除直流配电设备外，已开发完成直流牵引箱式变电站、超级充电装置等新产品，不断拓展应用领域，且已逐步取得武汉城轨集团、深圳地铁集团以及青岛、重庆等地，2016 年上半年中，公司已经签订正在履行的合同金额为 **1.73 亿元**，经初步保守估算，公司现已手握订单过亿，未来业绩可期。

【市场表现】

公司自挂牌之日起并未进行任何公开市场交易，也未发布任何融资公告。

【机构持股】

截止 2017 年 8 月 11 日，公司实际控制人为董事长杨须红和董事李蕾夫妇，合计持有长兴集团 **92.5%**的股份，长兴集团持有中直电气 **88%**股份，李蕾直接持有中直电气 **6%**股份，杨须红儿子杨甄持有中直电气 **6%**股份。

【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 中直电气基本财务数据

财务指标数据	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入（万元）	2,576.03	4,427.70	6,535.79
营收同比增长	-	71.88%	47.61%
归母净利润（万元）	311.55	614.67	1,798.68
净利同比增长	-	97.29%	192.63%
毛利率	37.20%	40.23%	44.91%
经营活动现金流量金额（万元）	-56.70	-174.70	458.20

资料来源：wind，新三板智库

2016 年公司营收及净利实现较快增长的主要原因是公司拓展了销售市场，新增大汉阳现代有轨电车充电装置项目及武汉公交集团的在线充供电设备项目所致，分别增加了 2800 万和 1000 万，同时加强了绩效考核及产品管理，节约了成本。目前公司主要客户为中铁电气化局、武汉地铁集团和武汉公交集团，但公司在辽宁设立了全资子公司、在深圳和内蒙设立了办事处，且在 2016 年上半年手握订单 1.7 亿待消化，因此预计公司 2017 年营收规模将继续扩大。

【点评】

2010 年前国内城轨直流牵引配电系统核心技术依然所掌握在外资巨头手中，直至中直电气 2010 年成立之后率先开发出全国首套完全自主知识产权设备产品装备于武汉地区多条地铁线，打破了国外垄断。公司产品负载容量大、故障切除能力强、稳定性高、抗干扰能力强，是国内全国产化的国际领先的高端产品，在轨道交通设备国产替代浪潮之下，迎来巨大发展良机。目前，公司手握订单至少过亿，盈利能力强，预计在 2017 年中依然有望持续延续良好业绩。



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。