

日月明 (835752) : 我国轨道精密测控行业的龙头企业

欧阳冬平 2017.7.25

【公司简介】

江西日月明测控科技股份有限公司 (以下简称“日月明”) 成立于 2006 年，是我国轨道精密测控行业的龙头企业，也是中国第一家成功研制轨检小车和检定系统的企业，以及国内唯一一家拥有全系列轨道数字化测控技术的制造企业，并主参编了多项行业标准的制定。公司研发实力雄厚，不仅拥有数十项专利技术，而且还首创“绝对+相对”的测量模式，创新“精测+精调”的服务工法，创造行业新需求，打破行业天花板。公司主要提供的产品有 0 级 (国家铁路认证最高精度等级) 轨道检查仪、1 级轨道检查仪、轨道测量仪、标定器和检定台等，广泛用于普铁、高铁和城轨等交通领域。

日月明 2016 年 2 月 18 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 25 日，公司总股本 6000 万股，其中 2933.53 万股是无限售条件流通股，均在新三板交易。

图表 1 日月明主要产品：轨检仪、测量仪及检定台



资料来源：公司公告，新三板智库

【公司亮点】

1、保守预计到 2020 年左右我国铁路轨道精密测控设备及服务行业年均市场规模 15 亿以上。2016 年我国铁路运营里程为 12.5 万公里，其中高铁里程 2.2 万公里。总里程数距离 2020 年的 15 万公里，其中高铁里程 3 万公里，还有 3 万公里左右的缺口新线需要新建。因此，首先，假如按照每 20 公里配置一套轨道测量仪 (包括全站仪)，每套价格 60 万起算，到 2020 年轨道测量仪市场规模达到 10 亿以上。同时，按照每 15 公里配置一套轨检仪，平均每套 60 万起算 (绝对测量 90 万，相对测量 40 万)，到 2020 年轨道检查仪市场新增需求规模达到 12 亿以上。再加上，城轨新增建造 4000 公里左右新线，每 10 公里配置一套普通轨检仪 (要求更低)，预计 2020 年新增市场规模 2 亿左右。最后，精密仪器受环境影响

较大，产品生命周期大概 3-5 年，由此测算年均更新规模约为 8 亿元，综合下轨道测控行业的技术服务需求，所以保守预计到 2020 年年均市场规模 15 亿以上。

2、公司轨道检查仪等主要产品均为国内首创，精度达到国内最高等级 0 级。公司的 GJY-TW-EBJ-3 型带外部参数 0 级轨道检查仪采用公司发明的“既有线三维约束测量方法”技术原理以及拥有自主知识产权的 RailwayChkXP 软件，使轨道检查仪不仅可以检测轨道的内部几何参数，并同时检测轨道的外部几何参数，达到同时控制线路线形和线路平顺性的双重功效。同时，公司 EGS-1123 轨道绝对测量系统集绝对测量与相对测量功能于一体，技术上领先于国外的 GEDO、Amberg 等绝对测量系统，关键项目的精度也高于国外产品，如 EGS 系统的轨距、水平极差控制在 0.3 毫米，而国外产品均为 0.5 毫米。而且，公司主要产品均为国内首创，检测精度达到国内最高准确度等级，同时公司在核心技术软件算法上进行了深度加密，有效防止了竞争者的效仿。

3、公司首创“相对+绝对”复合测量模式，发力打造“精测+精调”行业服务模式，带动公司产品迅速普及推广。由于我国高铁建设量大面广，进入施工后期的轨道精调阶段，轨道测量仪测量的低效率成为制约工程总进度的瓶颈。然而，当前业内由工务检查一般采用轨道检查仪测量相对平顺性，而高铁建设施工则采用轨道测量仪测量绝对坐标，效率较为低下。公司首创“相对+绝对”的复合测量模式，即以相对不平顺检查为基础，快速普查轨道的不平顺状态，查找并确定线路病害处所，在此基础上采用绝对坐标测量的方法，精确测量线路坐标及其与设计值的偏差，指导轨道精确调整，大大提高行业效率。创新模式已在京沪高铁轨道精确定位和测量中被全面采用，并在国内推广，也在国外引起广泛关注，从而带动公司产品迅速普及。

4、公司是国内铁路轨道精密测控行业龙头，垄断 70% 相对测量领域市场份额，10% 绝对领域份额，预计未来份额持续上升。公司是中国第一家成功研制轨检小车和检定系统的企业，以及国内唯一一家拥有全系列轨道数字化测控技术的制造企业，并主参编了多项行业标准的制定。公司的轨道检查仪等主要产品在国内轨道相对测量领域拥有绝对优势，竞争对手除了未上市的成都铁路局下属什邡瑞邦机械公司外，几乎没有其他有力竞争对手，技术性能也显著领先于国内外同类产品。目前，日月明公司占领国内相对测量市场份额达到 70%，绝对测量市场份额 10%。随着国家高铁和城市轨道的大力建设以及行业产品技术创新带来的国产替代潮流与需求，再加上独特服务模式的大力推广带来的产品快速普及，公司产品未来的市场占有率有望进一步提升。

【市场表现】

交易非常不活跃：总成交金额几乎为零。公司由实际控制人陶捷夫妇绝对控股。公司在 2016 年 10 月定增 260 股，每股 3.85 元，共募集了 1001 万元资金，并于 2017 年 7 月 18 日以每股 10 元的价格完成挂牌辅导前的融资 6000 万元。

【机构持股】

截至 2017 年 7 月 25 日，公司前十大股东中，机构投资者仅有 1 家，为中车同方（天津）股权投资基金合伙企业，持股 600 万股，占比 10%。

【主板相关概念股】

神州高铁（000008）：是我国轨道交通运营安全维护领域领先的系统化解决方案和综合数据服务提供商，主要提供机车车辆运营维护、供电运营维护、站段车辆调度作业、工务运营维护四大系列产品，其中工务运营维护系统运用大型铁路养护机械车辆（安装轨道检测仪器），通过在线采集钢轨、枕木、道床、构筑物及扣件等部位图像及位置信息，对异常图像进行自动分析和分级预警。

【财务数据透视】

图表 2 日月明公司主要财务数据

时间	2014 年年报	2015 年年报	2016 年年报
营业收入（万元）	5,685.81	7,060.64	8,916.12
同比增长	72.55%	24.18%	26.28%
净利润（万元）	2,086.80	2,884.83	3,271.12
同比增长	89.14%	38.24%	13.39%
毛利率	59.76%	63.14%	58.24%
经营性现金流净额（万元）	1,012.90	3,449.92	1,938.12

资料来源：WIND，新三板智库

轨道精密测控行业属于下游依赖度较高的领域，业内的应收账款余额都普遍居高不下，2016 年公司的应收账款金额为 9355.43 万元，占当期总资产 49.54%，原因在于主要客户为全国各铁路局及其下属的工务段、铁路公司等，由于该类客户内部采购资金的划拨、审批以及合同执行等均需要严格的逐级审批程序，通常跨越一年以上较为普遍。

2016 年公司收入主要来源于 0 级轨检仪、1 级轨检仪、轨道检测设备组合，在营业收入中分别占比 38.46%、21.97%以及 18.20%。公司主要客户为南昌铁路天河路料有限公司、郑州铁路局、昆明铁路局高铁工务段、中铁十二局集团电气



化工程有限公司以及广州铁路物资公司。

【点评】

据预测，2020 年左右国内轨道精密测控行业年均市场规模（轨道检查仪、测量仪等设备）将超过 15 亿元，日月明作为我国轨道精密测控行业的领跑企业，轨道检查仪等主要产品均为国内首创，检测精度达到国内最高准确度等级；并首创“相对+绝对”复合测量模式，大大提高了行业效率，使公司产品得到快速普及推广。目前公司已成为国内铁路轨道精密测控行业龙头，垄断 70% 相对测量领域市场份额，10% 绝对领域份额，在轨道相对测量方面，竞争对手除了未上市的成都铁路局下属什邡瑞邦机械公司外，几乎没有其他有力竞争对手。随着公司产品技术的逐步精进，新品的后续研发以及高铁运维时代下我国轨道测控行业信息化、智能化和数字化的迅速普及，在已不断打破市场天花板情况下，未来公司有望进一步切取更大市场蛋糕。



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。