

公司研究/公告点评

2017年02月28日

机械设备/专用设备 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 31.79  
合理价格区间(元): 40.00~45.00

**章诚** 执业证书编号: S0570515020001  
研究员 021-28972071  
zhangcheng@htsc.com

**肖群稀** 执业证书编号: S0570512070051  
研究员 0755-82492802  
xiaoqunxi@htsc.com

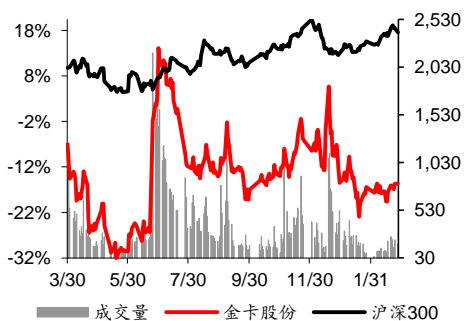
**王宗超** 执业证书编号: S0570516100002  
研究员 010-63211166  
wangzongchao@htsc.com

**金榜** 021-28972092  
联系人 jinbang@htsc.com

相关研究

- 1《金卡股份(300349,买入): 业绩预告超预期, 向上拐点显现》2017.01
- 2《金卡股份(300349,买入): 受益物联网发展, 进入高速增长期》2017.01
- 3《金卡股份(300349,买入): 聚焦物联及传感应用, 潜力被低估》2017.01

股价走势图



资料来源: Wind

## 业绩超预期, 再次确认进入上升通道

### 金卡股份(300349)

**2016 年实现归母净利润 0.92 亿元, 超预期幅度约 15%**

公司发布 2016 年业绩快报, 实现营业总收入 8.54 亿元, 同比增长 44.12%; 实现归母净利润 0.92 亿元, 同比增长 12.16%。此前预期为 0.8 亿, 超预期 15%。

**下半年业绩大幅回升, 再次确认业绩进入上升通道**

我们估算公司第四季度单季度收入增速约 105%、净利润增速约 118%。主要原因来自于: 第一点, 前期对物联网表及平台的研发投入和产品开始获得客户认可, 全年物联网表销量超过 250 万台, 增长 351.04%; 第二点, 天信仪表并购完成, 并表 11 月、12 月份业绩, 为公司贡献营业收入 1.47 亿元, 贡献净利润 0.34 亿元。整体来说, 在其 2016 年内部资产处置和业务优化产生较大费的前提下 (计提华晨投资商誉减值 0.23 亿元, 出售星泽燃气损失 0.16 亿元), 依旧保持正增长, 其中第三、四季度业绩均同比大幅回升, 再次确认业绩向上拐点。

**逻辑一: 智能燃气表搭乘物联元年之风, 未来 3 年净利润迎来快速增长期**

全球智能燃气表更换市场庞大, 中国目前机械表存量约 1.2 亿台 (使用寿命 10 年), 正进入刚性更换周期。公司过去 5 年投入近 1 亿研发费用储备软硬件技术及数据平台, 并于 2015 年并购天信仪表、北京银证, 三个“行业第一”强强联合, 提供智慧燃气整体解决方案, 先发优势较强。同时, 华为 NB-IoT 物联网技术日趋成熟, 已开始全球推广。NB-IoT 技术具备信号稳定、功耗低等突出优势, 将彻底解决此前阻碍物联网发展的技术问题, 因此我们判断, 2017 年很可能是物联网商用“元年”, 智能气表作为成熟的物联网应用场景, 需求将得到大幅提升。

**逻辑二: 公司或快速布局各类物联网应用终端, 中长期增长空间大**

从需求体量来看, 物与物的互联才刚开始, 未来总量或达到百亿台级别。公司目标后续通过外延及人才引进方式, 进一步拓展各类传感器、安全监控及检测设备及智能仪器, 丰富产品系列, 有望在传统产品保持优势的同时, 培育新的增长极。

**逻辑三: 凭借硬件技术和市场份额优势, 携手阿里打造公用事业云**

金卡易联是业内第一家燃气公司大数据平台, 已与阿里战略合作, 负责建立阿里云旗下的公用事业云, 使数据具备变现价值。计划未来 3 年覆盖国内约 1000 家城市及中小燃气公司, 预计每年贡献至少 3 亿元收入且战略价值大。

**未来 2 年业绩高增长趋势明确, 维持“买入”评级**

预计 2016-18 年净利润约 0.92、2.00、3.80 亿元。按照最新完全摊薄后股本计算, EPS 分别为 0.39、0.85、1.62 元/股, PE 约 80、37、19 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、新业务成长进度低于预期、新市场拓展进度低于预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	234.97
流通 A 股 (百万股)	149.27
52 周内股价区间 (元)	25.62-43.00
总市值 (百万元)	7,470
总资产 (百万元)	1,389
每股净资产 (元)	4.16

资料来源: 公司公告

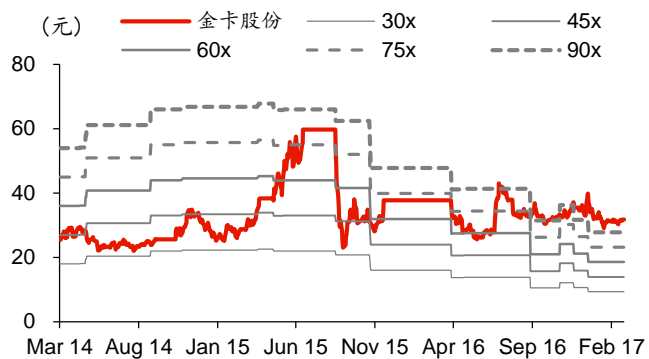
经营预测指标与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	588.87	592.70	854.18	1,331	2,390
+/-%	18.68	0.65	44.12	55.81	79.58
净利润 (百万元)	136.08	82.27	92.20	200.14	379.73
+/-%	16.88	(39.54)	12.07	117.08	89.73
EPS (元)	0.58	0.35	0.39	0.85	1.62
PE (倍)	54.23	89.69	80.04	36.87	19.43

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

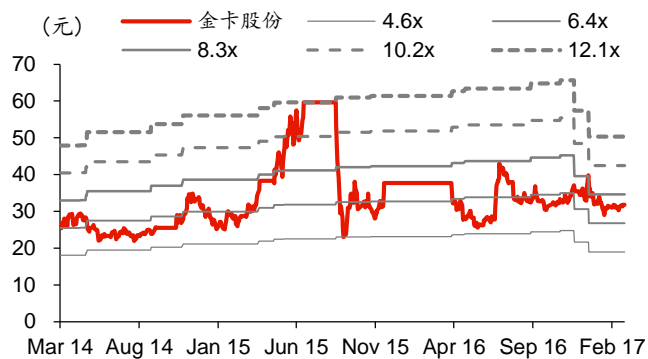
**PE/PB – Bands**

**图表1：金卡股份历史 PE-Bands**



资料来源：Wind、华泰证券研究所

**图表2：金卡股份历史 PB-Bands**



资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	702.80	667.90	1,859	2,173	2,862
现金	359.95	100.10	1,387	1,416	1,475
应收账款	267.81	267.11	349.94	534.55	959.27
其他应收账款	7.09	9.21	11.65	19.46	33.80
预付账款	5.32	4.66	8.10	12.37	21.46
存货	34.46	57.81	80.78	154.39	304.98
其他流动资产	28.17	229.02	21.78	36.03	67.20
非流动资产	453.33	586.25	525.80	560.43	591.17
长期投资	40.96	256.67	256.67	256.67	256.67
固定投资	156.44	153.03	191.80	224.69	252.63
无形资产	26.83	31.37	35.43	38.98	42.79
其他非流动资产	229.10	145.18	41.89	40.09	39.09
资产总计	1,156	1,254	2,385	2,733	3,453
流动负债	222.72	241.76	319.63	468.77	825.92
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	125.32	155.88	202.18	309.51	571.36
其他流动负债	97.40	85.88	117.46	159.26	254.55
非流动负债	2.37	15.55	0.20	0.27	0.16
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2.37	15.55	0.20	0.27	0.16
负债合计	225.09	257.31	319.83	469.04	826.07
少数股东权益	61.78	63.23	76.23	91.23	108.23
股本	180.00	180.00	235.00	235.00	235.00
资本公积	305.69	306.62	1,229	1,229	1,229
留存公积	379.93	444.20	525.09	709.43	1,055
归属母公司股	869.25	933.61	1,989	2,173	2,518
负债和股东权益	1,156	1,254	2,385	2,733	3,453

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	81.04	94.75	310.48	51.69	85.80
净利润	143.86	89.08	105.20	215.14	396.73
折旧摊销	18.39	20.89	15.92	20.28	24.36
财务费用	(12.05)	(1.55)	(20.44)	(38.54)	(50.59)
投资损失	(11.47)	(25.32)	16.00	(10.00)	(12.00)
营运资金变动	(71.79)	(5.41)	173.22	(145.09)	(293.66)
其他经营现金	14.11	17.05	20.59	9.91	20.96
投资活动现金	(95.53)	(335.42)	(7.19)	(45.08)	(43.28)
资本支出	47.36	35.53	50.00	50.00	50.00
长期投资	(36.00)	(318.44)	(64.27)	0.00	0.00
其他投资现金	(84.17)	(618.33)	(21.46)	4.92	6.72
筹资活动现金	(10.20)	(15.64)	983.32	22.74	16.30
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	90.00	0.00	55.00	0.00	0.00
资本公积增加	(90.00)	0.94	921.97	0.00	0.00
其他筹资现金	(10.20)	(16.57)	6.35	22.74	16.30
现金净增加额	(24.69)	(256.31)	1,287	29.36	58.82

### 利润表

会计年度 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	588.87	592.70	854.18	1,331	2,390
营业成本	341.17	364.70	495.42	771.93	1,386
营业税金及附加	5.47	5.58	8.03	12.51	22.71
营业费用	65.68	79.90	119.58	173.02	286.81
管理费用	55.61	73.81	111.04	159.71	262.91
财务费用	(12.05)	(1.55)	(20.44)	(38.54)	(50.59)
资产减值损失	4.85	16.43	34.00	30.00	40.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.47	25.32	(16.00)	10.00	12.00
营业利润	139.61	79.15	90.54	232.28	454.01
营业外收入	24.80	26.80	35.00	20.00	10.00
营业外支出	3.21	1.99	6.00	5.00	8.00
利润总额	161.20	103.96	119.54	247.28	456.01
所得税	17.34	14.88	14.34	32.15	59.28
净利润	143.86	89.08	105.20	215.14	396.73
少数股东损益	7.78	6.81	13.00	15.00	17.00
归属母公司净利润	136.08	82.27	92.20	200.14	379.73
EBITDA (倍)	145.95	98.49	86.01	214.03	427.78
EPS (元)	0.58	0.35	0.39	0.85	1.62

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	18.68	0.65	44.12	55.81	79.58
营业利润	19.14	(43.31)	14.40	156.55	95.45
归属母公司净利润	16.88	(39.54)	12.07	117.08	89.73
获利能力 (%)					
毛利率	42.06	38.47	42.00	42.00	42.00
净利率	23.11	13.88	10.79	15.04	15.89
ROE	15.65	8.81	4.64	9.21	15.08
ROIC	32.75	11.90	14.53	28.36	39.10
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.47	20.52	13.41	17.16	23.92
净负债比率 (%)	0	0	0	0	0
流动比率	3.16	2.76	5.82	4.64	3.46
速动比率	3.00	2.52	5.56	4.31	3.10
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.49	0.47	0.52	0.77
应收账款周转率	2.41	2.11	2.64	2.88	3.06
应付账款周转率	2.77	2.59	2.77	3.02	3.15
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.35	0.39	0.85	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.40	1.32	0.22	0.37
每股净资产(最新摊薄)	3.70	3.97	8.46	9.25	10.72
估值比率					
PE (倍)	54.23	89.69	80.04	36.87	19.43
PB (倍)	8.49	7.90	3.71	3.40	2.93
EV_EBITDA (倍)	47.89	70.97	81.27	32.66	16.34

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，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力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com