

2017年07月27日

公司研究

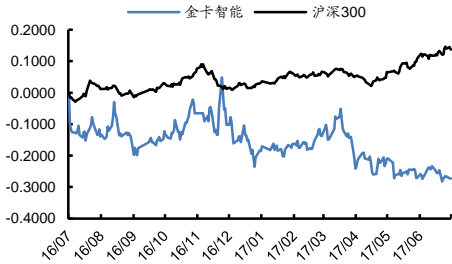
评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn
联系人： 王可
wangk05@ghzq.com.cn

无线表销量持续提升，强强联合显著增厚公司业绩 ——金卡智能（300349）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
金卡智能	-0.4	-4.1	-27.3
沪深 300	1.4	8.0	13.8

市场数据

2017-07-26

当前价格（元）	27.49
52 周价格区间（元）	26.9-39.81
总市值（百万）	6459.41
流通市值（百万）	4103.41
总股本（万股）	23497.30
流通股（万股）	14926.92
日均成交额（百万）	85.83
近一月换手（%）	21.38

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- **无线表销量表现亮眼，传统业务增长稳定。** 公司是国内燃气表市场龙头，产品类型主要包括 IC 卡智能燃气表、无线燃气表、工业气体流量计、天然气销售业务、燃气监控系统等。近年来公司将业务重心由 IC 卡智能燃气表向无线燃气表转移，2016 年公司无线燃气表及系统软件业务实现营业收入 2.26 亿元，同比增长 284.57%，成为公司第二大业务。我们认为，随着城市阶梯气价收费的推行以及对抄表难、抄表贵问题的有效解决，无线燃气表的发展已是大势所趋；同时叠加天然气行业复苏带来的燃气表业绩增量，公司无线表业务有望维持高速增长态势。
- **收购天信仪表进军工业仪表领域，业绩有望显著增厚。** 2016 年 10 月公司通过非公开发行股份及支付现金的方式作价 13.96 亿元收购天信仪表 98.54% 的股权，后者为国内工业燃气表市场龙头，主导产品市场占有率 30% 左右，位列同行业第一。根据业绩对赌协议，天信仪表承诺 2016-18 年合计净利润不低于 3 亿元，其中 2016 年已完成业绩承诺；考虑到公司与天信仪表分属于民用、工业燃气表市场龙头，强强联合之下能够实现销售渠道和技术能力的良好协同，我们认为天信仪表完成 2017-18 年的业绩承诺将是大概率事件，能够显著增厚公司业绩。
- **股权激励绑定利益，彰显公司发展信心。** 2017 年 7 月 7 日公司公布《2017 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向杨羿（财务总监）、马芳芬（董秘）等合计 153 人授予限制性股票 396.8 万股，占公司总股本比例为 1.69%；其中首次授予 321.8 万股，授予价格为 14.34 元/股，预留 75 万股，授予价格尚未确定。本次股权激励解禁条件为以 2016 年净利润为基数，2017-19 年净利润增长率不低于 70%、80%、90%。公司实施限制性股票激励计划表明管理层对未来业务发展充满信心，同时有助于激发员工积极性，为公司长期发展注入动力。
- **首次覆盖给予公司“增持”评级：** 基于审慎性原则，暂不考虑限制性股票激励计划的影响，预计 2017-2019 年公司净利润分别为 192 百万元、236 百万元、281 百万元，对应 EPS 分别为 0.82 元/股、1.01 元/股、1.20 元/股，按照 7 月 26 日收盘价 27.49 元计算，对应 PE 分别为 34、27、23 倍。根据公司半年度业绩预告，预计 2017 年上半年净利润为 8500-9500 万元，同比增长 116%-142%；随着无线燃气表业务的快速发展以及并表天信仪表带来的利润增厚，公司业绩高速增长态势有望延续至全年，首次覆盖给予公司“增持”评级。
- **风险提示：** 燃气表行业发展不及预期、公司无线燃气表业务发展不及预期、天信仪表未能完成业绩承诺。

表1: 公司盈利及估值预测 (暂不考虑限制性股票激励计划的影响)

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入 (百万元)	854	1514	1864	2290
增长率(%)	44%	77%	23%	23%
净利润 (百万元)	88	192	236	281
增长率(%)	6%	120%	23%	19%
摊薄每股收益 (元)	0.37	0.82	1.01	1.20
ROE(%)	3.15%	6.52%	7.47%	8.24%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

表 2: 金卡智能盈利预测表 (暂不考虑限制性股票激励计划的影响)

证券代码:	300349.SZ				股价:	27.49	投资评级:	增持		日期:	2017/07/26
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	3%	7%	7%	8%	EPS		0.37	0.82	1.01	1.20	
毛利率	42%	45%	44%	42%	BVPS		11.52	12.17	12.98	13.93	
期间费率	29%	29%	28%	27%	估值						
销售净利率	10%	13%	13%	12%	P/E		73.73	33.56	27.33	22.97	
成长能力					P/B		2.39	2.26	2.12	1.97	
收入增长率	44%	77%	23%	23%	P/S		7.56	4.27	3.46	2.82	
利润增长率	6%	120%	23%	19%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入		854	1514	1864	2290	
总资产周转率	0.26	0.42	0.47	0.53	营业成本		492	831	1050	1323	
应收账款周转率	1.53	2.64	2.96	3.37	营业税金及附加		11	19	23	29	
存货周转率	2.44	3.34	4.08	4.60	销售费用		109	197	233	275	
偿债能力					管理费用		125	227	270	321	
资产负债率	17%	19%	20%	21%	财务费用		0	(9)	(12)	(16)	
流动比	3.51	3.19	3.23	3.19	其他费用/(-收入)		(29)	(15)	(10)	(10)	
速动比	3.06	2.76	2.84	2.83	营业利润		87	234	290	349	
资产负债表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支		30	23	26	26	
现金及现金等价物	406	626	858	1130	利润总额		117	257	315	375	
应收款项	558	574	630	680	所得税费用		21	46	57	67	
存货净额	202	255	263	294	净利润		96	211	259	308	
其他流动资产	421	444	453	488	少数股东损益		8	18	22	27	
流动资产合计	1586	1898	2204	2592	归属于母公司净利润		88	192	236	281	
固定资产	204	202	200	198	现金流量表 (百万元)						
在建工程	70	75	80	85	经营活动现金流		260	300	316	367	
无形资产及其他	96	96	86	77	净利润		96	211	259	308	
长期股权投资	49	49	49	49	少数股东权益		8	18	22	27	
资产总计	3331	3645	3945	4326	折旧摊销		26	20	20	19	
短期借款	10	10	10	10	公允价值变动		0	0	0	0	
应付款项	253	320	346	398	营运资金变动		130	51	14	13	
预收帐款	24	43	53	65	投资活动现金流		(769)	(3)	(3)	(3)	
其他流动负债	165	222	274	339	资本支出		(115)	(3)	(3)	(3)	
流动负债合计	452	595	683	812	长期投资		208	0	0	0	
长期借款及应付债券	1	1	1	1	其他		(862)	(0)	0	0	
其他长期负债	98	98	98	98	筹资活动现金流		729	(38)	(47)	(56)	
长期负债合计	100	100	100	100	债务融资		12	0	0	0	
负债合计	552	694	782	912	权益融资		985	0	0	0	
股本	235	235	235	235	其它		(267)	(38)	(47)	(56)	
股东权益	2779	2951	3162	3414	现金净增加额		220	258	265	307	
负债和股东权益总计	3331	3645	3945	4326							

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【机械军工组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，3年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖通用航空、无人机、机器人及工业自动化等领域。

熊绍龙，武汉大学工学硕士，3年天然气行业实业工作经验，1年公募基金买方行业研究经验。2017年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油气设备、工业自动化等领域。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017年7月加入国海证券研究所，重点覆盖天然气产业链、工程机械等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。