

产业数字化升级叠加需求恢复，成长空间持续释放

金卡智能(300349)

评级:	买入	股票代码:	300349
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	12.98/8.69
目标价格:		总市值(亿)	53.42
最新收盘价:	12.45	自由流通市值(亿)	47.47
		自由流通股数(百万)	381.26

事件概述

2022年，公司实现营业收入27.39亿元，同比增长19.03%；归母净利润为2.70亿元，同比增长1.36%；实现扣非归母净利润2.82亿元，同比增长38.67%。其中非经常性损益为-0.12亿元，上年同期为0.63亿元，主要系公司持有的基金公允价值变动导致。基本每股收益为0.64元。

分析判断:

► 产品迭代升级，数字燃气与数字水务业务共同增长

分产品看，公司四大产品中，

(1) 智慧城市与老旧管道更新政策推动智能民用燃气终端及系统加速增长。实现收入16.04亿元，同比增长26.56%，毛利率30.92%，同比上升0.16 pct，双碳目标下天然气需求增长，老旧小区改造与周期性燃气表强制更新替换促使业务规模及毛利均有所增长。民用燃气终端销售量达816万台，增长21.26%。同时积极拓展数字化燃气业务，报告期内与杭州燃气、嘉善华数广电等共同建设数字化项目，报告期内数字燃气业务同比增长16.75%。

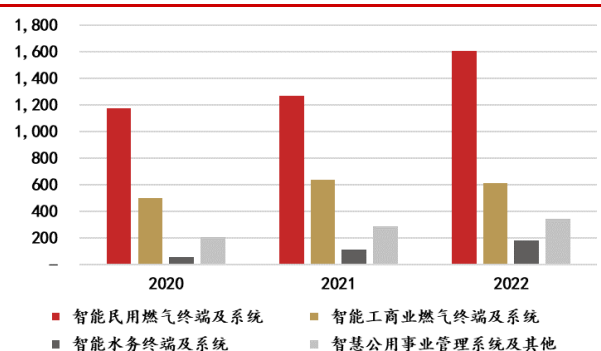
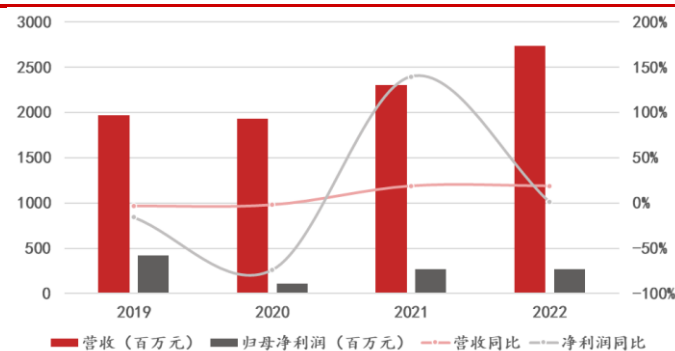
(2) 智能工商业燃气终端及系统收入受疫情影响需求下滑，伴随疫情结束，有望恢复增长。实现收入6.09亿元，同比下降4.38%，毛利率58.68%，同比下降2.5 pct，受疫情所累，工商业智能燃气终端需求有所下滑，叠加原材料价格上涨，导致其收入与毛利率下滑。

(3) 智能水务终端及系统迎来成长期。实现收入1.82亿元，同比增长65.59%，毛利率40.81%，同比上升0.53 pct，公司已与超过500家客户达成合作，智能水表渗透率的提高，漏损控制政策的出台催化数字水务景气度进一步提升，数字水务业务同比增长69.29%。

(4) 智慧公用事业管理系统及其他。2022年实现收入3.44亿元，同比增长19.89%，毛利率34.67%，同比下降1.46 pct，我们预计毛利率下降主要是直接材料的价格上涨所致。

图1 公司年度营收及归母净利润情况(百万元, %)

图2 公司分业务情况(百万元)



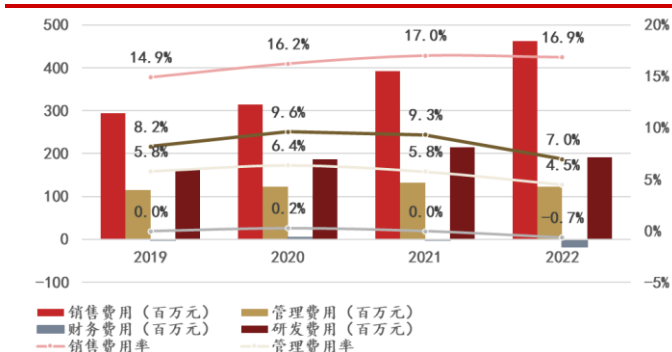
资料来源: wind, 华西证券研究所

资料来源: wind, 华西证券研究所

► **开展控费降本专项活动，全面提质增效，助力公司利润增长**

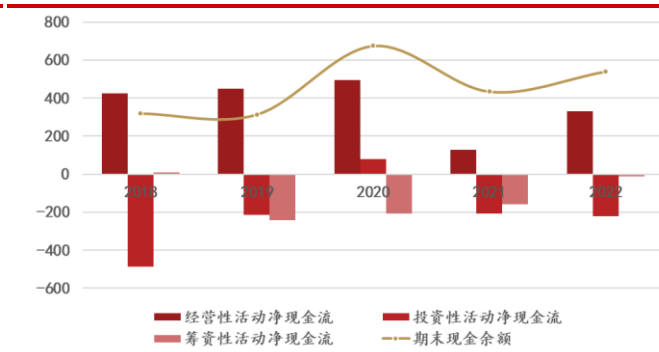
费用端，2022 年整体费用率为 28.35%，同比下降 3.78pct。销售/管理/研发费用率为 16.87%/4.50%/6.98%，同比变化-0.17/-1.26/-2.36pct。公司研发支出 1.91 亿元，研发投入力度持续处于行业领先水平。各部门通过开源节流、控编增效、减费降本等措施赋能公司发展。资产端和现金流，经营活动产生的现金流量净额较上年增长 160.57%。

图 3 公司年度费用及费用率情况（百万元，%）



资料来源：wind，华西证券研究所

图 4 公司年度现金流情况（百万元）



资料来源：wind，华西证券研究所

► **物联网解决方案布局数字燃气、数字水务两大应用场景，未来将向氢能计量和过程计量拓展**

- 1) 数字燃气为业务可持续增长提供新的引擎。业务整体稳步提升，收入较同期增长 16.75%。**通过物联感知、精准计量、云计算、大数据等技术，实现数据应用及各类智能化场景业务，为燃气数字化建设提供集智慧安全、智慧服务、智慧运营及智慧决策等为一体的整体解决方案。

 - “双碳”目标助力天然气对传统能源的替换，2012 至 2021 年，天然气占比由 4.8% 上升到 8.9%，2025 年前将达 12%，2030 年前达 15%，天然气需求保持快速增长态势，推动燃气整体解决方案市场持续发展。
 - 乡村燃气的普及率不断提高。未来随着天然气供给以及天然气管网的增加，我国广大县城、镇乡、农村地区天然气使用区域及使用户数将进一步增加。
 - 老旧小区改造与周期性燃气表强制更新替换，为燃气仪器仪表迎来新的增长空间。我国城市和县城存量燃气表中大部分更新换代尚未完成，因此我国存量燃气表的强制更换是燃气表市场的稳定需求。
- 2) 数字水务业务发展呈蓬勃态势。公司数字水务业务收入较同期增长 69.29%。**目前，公司已与超过 500 家客户达成业务合作关系，其中包括北京自来水、上海城投水务集团、杭州水务集团等大型企业客户；同时公司积极践行数字化应用，为平阳水务、乐清水务、温州自来水等多家企业搭建数字水务综合化管理平台，加快了行业企业的数字化转型。

 - 政策驱动加速数字业务的发展，漏损控制政策的出台将会进一步促进水务公司通过增加信息化手段来降本增效，催化数字水务景气度进一步提升。
 - 智能水表的渗透率将不断提高，国家大力推动智慧城市、节水型城市建设、一户一表改造、阶梯计价、农村用水计量收费等众多利好政策及前沿技术的双重推动下，我国智能水表的增量需求规模也持续扩张。
- 3) 氢能计量场发展空间巨大。**根据 Maximize 报告，国内质量流量计市场高度集中，海外厂商市场份额超过 80%，公司国产替代空间大；氢能计量巨大发展空间，催生质量流量计增量需求，公司自主研发了 TBQM 型气体涡轮流量计、TUS 型气体超声流量计、T3RM 型三转子腰轮流量计等普遍适用于氢能计量场景的产品，有望成为公司未来重要增长点。

► **破除传统表计类公司定位，公司立足燃气表计量行业，逐步打造四大平台**

精益制造平台+计量技术平台+物联网连接平台+软件云平台，“高端计量+无线连接+工业软件”对标全球计量龙头艾默生；公司依托高端计量技术、物联网控制器、IOT 平台端到端优势，横向拓展不同计量应用领域，对标全球计量龙头公司艾默生，估值具备溢价空间。

投资建议

公司作为计量行业龙头公司，持续看好公司数字计量业务发展，调整盈利预测，预期 2023-2025 年营收由 31.77/37.25/N/A 亿元调整为 31.77/36.93/42.85 亿元。预计每股收益分别由 0.81/1.01/N/A 元调整为 0.81/0.98/1.19 元，对应 2023 年 4 月 19 日 12.45 元/股收盘价，PE 分别为 15.4/12.7/10.5 倍，维持“买入”评级。

风险提示

老旧小区改造及燃气下乡政策影响、燃气表和流量计业务发展不及预期、水务或燃气公司等物联网技术渗透不及预期、系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,301	2,739	3,177	3,693	4,285
YoY (%)	19.0%	19.0%	16.0%	16.2%	16.1%
归母净利润(百万元)	267	270	348	421	509
YoY (%)	139.6%	1.4%	28.5%	21.3%	20.8%
毛利率 (%)	40.3%	38.2%	40.9%	41.0%	41.0%
每股收益 (元)	0.63	0.64	0.81	0.98	1.19
ROE	7.3%	6.9%	8.1%	9.0%	9.8%
市盈率	19.76	19.45	15.37	12.68	10.49

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：宋辉

邮箱：songhui@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080003

联系电话：

分析师：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

分析师：毛冠锦

邮箱：maogj@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523020001

联系电话：

华西通信&机械联合覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,739	3,177	3,693	4,285	净利润	275	347	423	511
YoY (%)	19.0%	16.0%	16.2%	16.1%	折旧和摊销	78	65	72	79
营业成本	1,692	1,876	2,180	2,529	营运资金变动	-80	-78	-79	-63
营业税金及附加	18	22	25	29	经营活动现金流	332	283	357	460
销售费用	462	540	646	738	资本开支	-156	-188	-202	-201
管理费用	123	191	225	249	投资	-124	5	7	6
财务费用	-18	3	0	-4	投资活动现金流	-222	-121	-126	-118
研发费用	191	300	318	369	股权募资	6	0	0	0
资产减值损失	-3	0	0	0	债务募资	89	-40	0	0
投资收益	36	62	70	77	筹资活动现金流	-12	-51	-10	-10
营业利润	300	398	475	575	现金净流量	105	111	221	332
营业外收支	1	0	0	0					
利润总额	301	398	475	575	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	26	51	51	64	成长能力				
净利润	275	347	423	511	营业收入增长率	19.0%	16.0%	16.2%	16.1%
归属于母公司净利润	270	348	421	509	净利润增长率	1.4%	28.5%	21.3%	20.8%
YoY (%)	1.4%	28.5%	21.3%	20.8%	盈利能力				
每股收益	0.64	0.81	0.98	1.19	毛利率	38.2%	40.9%	41.0%	41.0%
					净利率	10.0%	10.9%	11.5%	11.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	4.5%	5.2%	5.7%	6.2%
货币资金	558	669	891	1,222	净资产收益率 ROE	6.9%	8.1%	9.0%	9.8%
预付款项	25	28	32	38	偿债能力				
存货	500	636	721	829	流动比率	1.91	1.89	1.92	1.94
其他流动资产	2,207	2,483	2,734	3,050	速动比率	1.59	1.55	1.58	1.61
流动资产合计	3,291	3,817	4,378	5,139	现金比率	0.32	0.33	0.39	0.46
长期股权投资	68	64	59	55	资产负债率	34.9%	36.0%	36.2%	36.8%
固定资产	386	462	536	604	经营效率				
无形资产	127	123	119	115	总资产周转率	0.45	0.47	0.50	0.52
非流动资产合计	2,756	2,874	2,997	3,113	每股指标 (元)				
资产合计	6,047	6,691	7,375	8,251	每股收益	0.64	0.81	0.98	1.19
短期借款	40	0	0	0	每股净资产	9.13	9.94	10.92	12.11
应付账款及票据	1,332	1,589	1,801	2,090	每股经营现金流	0.77	0.66	0.83	1.07
其他流动负债	351	431	480	556	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,723	2,020	2,281	2,646	估值分析				
长期借款	226	226	226	226	PE	19.45	15.37	12.68	10.49
其他长期负债	160	160	160	160	PB	1.03	1.25	1.14	1.03
非流动负债合计	386	386	386	386					
负债合计	2,110	2,407	2,667	3,033					
股本	429	429	429	429					
少数股东权益	19	18	20	22					
股东权益合计	3,937	4,284	4,707	5,219					
负债和股东权益合计	6,047	6,691	7,375	8,251					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

宋辉：3年电信运营商及互联网工作经验，5年证券研究经验，主要研究方向电信运营商、电信设备商、5G产业、光通信等领域。

柳珏廷：理学硕士，3年券商研究经验，主要关注5G及云相关产业链研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。