

2023年04月24日

Q1 业绩超预期，营收与毛利率双增

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: | 13.22/8.69 |
| 目标价格: | | 总市值(亿) | 54.62 |
| 最新收盘价: | 13.50 | 自由流通市值(亿) | 48.53 |
| | | 自由流通股数(百万) | 381.26 |

事件概述

2023Q1，公司实现营业收入 6.39 亿元，同比增长 15.85%，实现归母净利润 0.81 亿元，同比增长 390.00%，实现扣非归母净利润 0.63 亿元，同比增长 36.33%，超市场预期。

分析判断:

▶ 数字燃气&数字水务双轮驱动，营收与毛利率双升

2023Q1，公司实现营业收入 6.39 亿元，同比增长 15.85%，Q1 整体毛利率 40.2%，同比提升 2.9pct，环比提升 1.6pct。我们认为公司数字燃气和数字水务业务双轮驱动，为客户提供一站式数字化解决方案，驱动业绩稳定增长，同时伴随各地复工复产，商用燃气表逐渐恢复拉动毛利率提升。

▶ 销售加大力度，市场需求逐渐恢复，公司利润大幅增长

2023Q1 整体费用率为 29.1%，整体基本维稳。销售/管理/财务/研发费用率为 17.6%/4.0%/-0.1%/7.6%，其中销售费用率同比略增 1.0pct，研发费用率同比略减 1.0pct。我们预计伴随市场需求恢复，公司加大销售力度，下游需求有望持续恢复好转，拉动公司业绩恢复增长。

2023Q1 实现归母净利润 0.81 亿元，同比增长 390.00%，实现扣非归母净利润 0.63 亿元，同比增长 36.33%。

▶ 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

数字燃气为业务可持续增长提供新的引擎，数字水务业务发展呈蓬勃态势。根据公司年报，公司已与超过 500 家客户达成业务合作关系；同时公司积极践行数字化应用，为多家企业搭建数字水务综合化管理平台。

布局氢能计量与过程计量，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。

▶ 不断积极回购，彰显公司信心

公司自 2022 年 7 月 19 日至 2023 年 3 月 23 日，公司累计回购公司股份 571 万股，占公司总股本的 1.33%，最高成交价为 11.42 元/股，最低成交价为 8.98 元/股。截至 2023 年 3 月 24 日，公司回购账户持有公司股份 13,962,012 股，占公司总股本的 3.25%。

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，维持盈利预测，预计 2023-2025 年营收分别为 31.77/36.93/42.85 亿元。预计每股收益分别为 0.81/0.98/1.19 元，对应 2023 年 4 月 24 日 13.50 元/股收盘价，PE 分别为 16.7/13.7/11.4 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 | 21.43 | 21.09 | 16.67 | 13.74 | 11.38 |

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: 柳珏廷

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 | 21.09 | 16.67 | 13.74 | 11.38 |
| 其他长期负债 | 160 | 160 | 160 | 160 | PB | 1.03 | 1.36 | 1.24 | 1.11 |
| 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。