

双轮业务驱动，业绩高速增长

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:	14.65/8.74
目标价格:		总市值(亿)	57.58
最新收盘价:	13.42	自由流通市值(亿)	51.17
		自由流通股数(百万)	381.26

事件概述

2023H1，公司实现营业收入14.53亿元，同比增加16.2%；归母净利润2.07亿元，同比大幅增长79.5%；扣非归母净利润1.82亿元，同比增长31.6%。

分析判断:

▶ 得益于“旧改”政策推动，民用燃气终端拉动业绩增长

分产品看，智能民用燃气终端及系统实现营收8.88亿元，同比增长18.3%，毛利率34.6%，同比增长5.55pct；得益于老旧管网改造与城市燃气生命线政策推动，公司陆续中标多家大型燃气公司“旧改”项目，报告期内，民用燃气终端销售量达到445万台，增长16.45%，数字燃气业务收入较同期增长13.98%。

智能工商业燃气终端及系统实现营收2.83亿元，同比减少2.4%，毛利率57.6%，同比下降1.36pct；受上半年全球需求低迷，经济恢复不及预期影响，整体工商业流量计需求略低于预期。我们预计伴随经济预期好转，整体需求有望抬升。

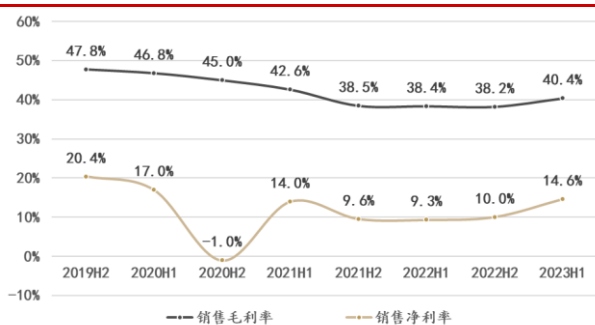
智慧管理系统及其他实现营收1.80亿元，同比增长23.3%，毛利率42.8%，同比下降1.77pct。

▶ 持续降本增效，增强管理效益

费用端，2023H1整体费用率为25.8%，同比减少1.19pct。销售/管理/财务/研发费用率为15.8/3.9/-0.9/7.0%，同比变化-0.1/-0.3/-0.2/-1.2pct。报告期内，公司费用率均有所减少，主要系公司营收加速增长叠加持续的降本增效推动管理效益增强。

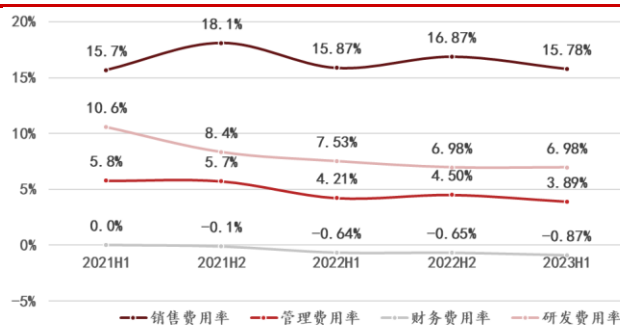
资产端和现金流，2023H1，经营活动净现金流为0.3亿元，较去年同期有较大幅度提升，整体现金收入比为0.90，去年同期为0.91，客户结构稳定，数据基本持平。

图1 公司年度毛利率及净利率情况 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

图2 公司半年度期间费用及费用率情况 (%)



资料来源: wind, 华西证券研究所

▶ 高精度仪器仪表国产替代进程加速，市场有望迎来突破

根据公司半年报，仪器仪表广泛应用于石油、化工、冶金、电力、矿山、制药、汽车等行业，当前国内高端安全仪表份额被海外品牌占据。2022年2月国务院印发了《计量发展规划(2021-2035年)》，其中明确提出：1) 加强高端仪器设备核心器件、核心算法和核心溯源技术研究，推动关键计量测试设备国产化；2) 加强高精度计量基准、标准器具的研制和应用，提升计量基准、标准关键核心设备自主可控率；3) 培育具有核心技术和核心竞争力的国产仪器仪表品牌。

伴随国家自主可控、国产替代政策的逐步落地，高端行业安全仪表国产替代的进程逐渐加速，国内产品的市场份额正在逐步提升。报告期内，天信仪表自主研发的高压涡轮流量计成功应用于西气东输、川气东送及重庆两江发电集团，实现国产高压涡轮流量计在长输管道和发电集团的双突破。

我们认为，公司作为头部仪器仪表厂商，有望凭借自身持续稳定的研发投入和技术能力，在国产替代进程中实现工业领域的高端仪表市场突破。

► 数字水务业务突破性进展，持续双轮业务推动

报告期内，公司数字水务业务实现突破性进展。报告期内陆续与法国苏伊士集团、全球性水技术公司-格兰富（中国）签署战略合作协议，与北京自来水集团、上海城投水务、广州自来水、中环保水务投资、中国水务投资等集团型客户达成合作关系，数字水务业务收入较同期增长 52.46%。

《我国水表行业“十四五”发展规划纲要》指出 2025 年要将智能水表渗透率提升至 60%；根据智研咨询《2020-2026 年中国智能水表市场深度调查与投资前景分析报告》，预计 2022 年我国智能水表市场销售量为 5,000 万台，2026 年我国智能水表市场销售量预计约 7,000 万台，智能水表市场需求前景广阔。

我们认为，市场的存量增量双轮驱动有望推动公司数字水务业务加速扩张。伴随城市基础设施生命安全工程的加速推进，公司立足数字燃气和数字水务，双轮业务推动业绩稳定增长。

► 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，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 8 月 9 日 13.42 元/股收盘价，PE 分别为 16.6/13.7/11.3 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	21.30	20.97	16.57	13.66	11.31

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：

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%
					总资产收益率 ROA	4.5%	5.2%	5.7%	6.2%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净资产收益率 ROE	6.9%	8.1%	9.0%	9.8%
货币资金	558	669	891	1,222	偿债能力				
预付款项	25	28	32	38	流动比率	1.91	1.89	1.92	1.94
存货	500	636	721	829	速动比率	1.59	1.55	1.58	1.61
其他流动资产	2,207	2,483	2,734	3,050	现金比率	0.32	0.33	0.39	0.46
流动资产合计	3,291	3,817	4,378	5,139	资产负债率	34.9%	36.0%	36.2%	36.8%
长期股权投资	68	64	59	55	经营效率				
固定资产	386	462	536	604	总资产周转率	0.45	0.47	0.50	0.52
无形资产	127	123	119	115	每股指标 (元)				
非流动资产合计	2,756	2,874	2,997	3,113	每股收益	0.64	0.81	0.98	1.19
资产合计	6,047	6,691	7,375	8,251	每股净资产	9.13	9.94	10.92	12.11
短期借款	40	0	0	0	每股经营现金流	0.77	0.66	0.83	1.07
应付账款及票据	1,332	1,589	1,801	2,090	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	351	431	480	556	估值分析				
流动负债合计	1,723	2,020	2,281	2,646	PE	20.97	16.57	13.66	11.31
长期借款	226	226	226	226	PB	1.03	1.35	1.23	1.11
其他长期负债	160	160	160	160					
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。