



业绩增幅大超预期，智能燃气表龙头将持续受益于天然气消费量增长

——金卡智能（300349）事件点评

2017 年 12 月 25 日

强烈推荐/首次

金卡智能

事件点评

投资要点：

- **事件：**公司公布 2017 年年度业绩预告，2017 年 1-12 月公司预计实现归母净利润为 3.42 亿元-3.68 亿元，同比增长 290.0%-319.9%。
- **“煤改气”快速推进，公司智能燃气表销售大幅增长。**2017 年 1-10 月，我国天然气消费量为 1865 亿方，同比增长 18.7%，增速相比于 2015 年、2016 年明显提升。据测算，因“煤改气”带来的天然气消费增量近 200 亿方。受益于天然气消费量增长和“煤改气”工程的推进，公司智能燃气表实现了快速增长，同时子公司天信仪表的营业收入和利润也大幅提升。除销售收入规模外，公司盈利能力显著提升，2017 年三季报公司产品的毛利率为 49.1% (YoY+10.5ppt)，销售净利率为 17.4% (YoY+5.6ppt)。
- **天然气消费量长期增长趋势确定。**短期来看，“煤改气”增量的集中释放促进了公司销售爆发，我们预计 2018 年“煤改气”工程仍将带动公司产品订单增长。长期来看，能源结构优化方面，天然气等清洁能源的应用占比提升是大趋势。根据“十三五”规划，我国天然气消费比重目标达到 10%，煤炭消费比重控制到 58%以下。预计到 2020 年我国天然气消费量为 3600-3800 亿方，2018-2020 年天然气消费量增速 15%-17%。我们判断下游景气周期将延续，公司将实现持续增长。
- **NB-IoT 物联网表推广有望进一步驱动业绩增长。**子公司北京银证开发形成面向天然气产业链的信息化完整解决方案 ENESYS。控股公司北京华思科进一步退出了 Eslink 易联云客服解决方案。同时，公司于 2016 年末先后与阿里云、云卓见、深圳燃气、中国电信、华为等签署了“战略合作框架协议”，与通信行业巨头合力打造 NB-IoT 生态圈。2017 年，公司已相继在佛山、江苏、湖北、新疆、浙江、江西等多地区部署 NB-IoT 智慧燃气解决方案，未来智能物联网表的进一步推广使用将带动公司产品销售。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2017-2019 年实现营业收入分别为 14.56 亿、17.85 亿和 21.19 亿，实现归母净利润分别为 3.51 亿、4.24 亿元和 5.09 亿元，EPS 分别为 1.48 元、1.69 元和 2.03 元，对应 PE 为 23.3X/20.3X/16.9X。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**天然气消费量增长低于预期，燃气表销售不达预期。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	592.70	854.25	1,456.22	1,785.14	2,119.35
增长率（%）	0.65%	44.13%	70.47%	22.59%	18.72%
净利润（百万元）	89.08	95.95	346.87	427.20	514.49
增长率（%）	-38.08%	7.71%	261.53%	23.16%	20.43%
净资产收益率（%）	8.81%	3.24%	11.68%	12.61%	13.42%
每股收益(元)	0.46	0.48	1.48	1.69	2.03
PE	74.67	71.56	23.28	20.31	16.91
PB	6.62	2.98	2.72	2.43	2.15

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师：任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号：

S1480517090003

研究助理：樊艳阳

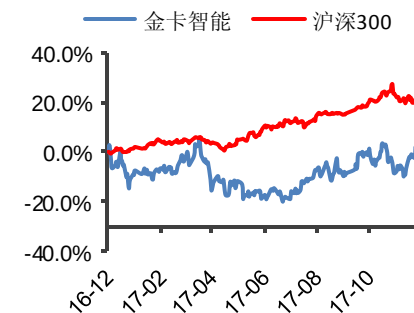
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

52 周股价区间（元）	34.35-36.1
总市值（亿元）	81.69
流通市值（亿元）	53.55
总股本/流通 A 股（万股）	23782/18494
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.4

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	668	1586	2042	2331	2963	营业收入	593	854	1456	1785	2119
货币资金	100	406	572	607	955	营业成本	365	492	698	855	1015
应收账款	267	476	519	636	755	营业税金及附加	6	11	15	18	21
其他应收款	9	21	36	44	53	营业费用	80	109	188	230	273
预付款项	5	18	39	82	133	管理费用	74	125	211	255	301
存货	58	202	277	328	389	财务费用	-2	0	-1	-3	-15
其他流动资产	202	401	479	512	562	资产减值损失	16.43	28.66	2.00	3.00	3.00
非流动资产合计	586	1744	1778	1729	1682	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	257	49	68	68	68	投资净收益	25.32	-0.65	16.00	22.00	25.00
固定资产	153.03	204.05	199.63	266.20	326.78	营业利润	79	87	360	448	546
无形资产	31	96	86	77	67	营业外收入	26.80	37.02	34.00	37.00	39.00
其他非流动资产	30	24	0	0	0	营业外支出	1.99	7.42	0.00	0.00	0.00
资产总计	1254	3331	3819	4060	4645	利润总额	104	117	394	485	585
流动负债合计	242	452	745	602	729	所得税	15	21	47	58	70
短期借款	0	10	299	21	0	净利润	89	96	347	427	514
应付账款	156	202	287	351	417	少数股东损益	7	8	-4	3	5
预收款项	8	24	53	107	170	归属母公司净利润	82	88	351	424	509
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	128	207	390	489	580
非流动负债合计	16	100	1	21	41	EPS (元)	0.46	0.48	1.48	1.69	2.03
长期借款	0	1	1	1	1	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	257	552	746	624	770	成长能力					
少数股东权益	63	73	69	72	77	营业收入增长	0.65%	44.13%	70.47%	22.59%	18.72%
实收资本 (或股	180	235	238	238	238	营业利润增长	-43.31%	10.31%	312.53%	24.51%	21.67%
资本公积	307	1947	1947	1947	1947	归属于母公司净利	300.50%	20.90%	300.50%	20.90%	20.11%
未分配利润	394	463	621	812	1041	获利能力					
归属母公司股东	934	2706	3004	3365	3798	毛利率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权	1254	3331	3819	4060	4645	净利率 (%)	15.03%	11.23%	23.82%	23.93%	24.28%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润 (%)	6.56%	2.63%	9.19%	10.45%	10.97%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE (%)	8.81%	3.24%	11.68%	12.61%	13.42%
经营活动现金流	95	260	51	336	388	偿债能力					
净利润	89	96	347	427	514	资产负债率 (%)	21%	17%	20%	15%	
折旧摊销	50.43	118.96	0.00	43.03	49.03	流动比率	2.76	3.51	2.74	3.87	4.06
财务费用	-2	0	-1	-3	-15	速动比率	2.52	3.06	2.37	3.33	3.53
应收账款减少	0	0	-42	-117	-119	营运能力					
预收帐款增加	0	0	29	54	64	总资产周转率	0.49	0.37	0.41	0.45	0.49
投资活动现金流	-335	-769	-30	19	22	应收账款周转率	2	2	3	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.22	4.77	5.96	5.60	5.51
长期股权投资减	0	0	45	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	25	-1	16	22	25	每股收益 (最新摊	0.46	0.48	1.48	1.69	2.03
筹资活动现金流	-16	813	156	-320	-62	每股净现金流 (最新	-1.42	1.30	0.74	0.15	1.46
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	5.19	11.52	12.63	14.15	15.97
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	55	3	0	0	P/E	74.67	71.56	23.28	20.31	16.91
资本公积增加	1	1640	0	0	0	P/B	6.62	2.98	2.72	2.43	2.15
现金净增加额	-256	304	177	35	348	EV/EBITDA	47.51	37.16	20.24	15.52	12.45

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。