

金卡智能 (300349)

公司研究/简评报告

物联网表快速放量，海外业务值得期待

简评报告/机械行业

2018 年 01 月 19 日

一、事件概述

近期，我们调研了金卡智能，与公司管理层进行了交流。

二、分析与判断

➤ 智能燃气解决方案领头羊，物联网表快速放量毛利率大幅提升

公司业绩预告净利润 3.42~3.68 亿元，同比增长 290%~319.9%。1) 量的方面，受煤改气因素刺激，全年业绩出现高增长，国企订单主要在四季度确认。2017 年，公司民用表出货量 350 万台，占行业 20%以上，行业领先。其中物联网表（出货量 200 万，市占率超过 90%）首次超过 IC 卡表（出货量 160 万台）。2) 盈利能力方面，在天信仪表工业气表产品国产化比例提高、规模经济效应、物联网表销量占比增加等多重因素带动下，公司 2017 年 Q3 整体毛利率提升 6.68pct 至 49.04%。

➤ 煤改气推动智能燃气表销量增长，老表更换带动存量更新

2020 年，天然气消费量占一次能源消费比例由目前的 6%提高到 10%，未来三年，天然气新增需求可观。短期看，煤改气继续推进的力度不减，房屋新开工面积维持在稳定的水平，燃气罐改造成管道燃气的需求，十年以上的燃气表面临更新等因素，都会带动未来三年燃气表销量的增长。我们预计 2018 年，这些因素对行业需求的拉动仍将持续，在此基础上，公司 2018 年收入仍保持 20%以上。

➤ 国内坚持大客户战略向水务等领域延伸，2018 年海外业务是亮点

国内市场方面，公司已服务 350 家燃气公司，覆盖 3000 万用户，坚持实施大客户战略，并由燃气向水务等其他领域延伸，空间扩大。海外市场方面，海外燃气表的智能化率不足 10%，尤其是欧盟和俄罗斯市场空间较大，公司与华为有技术和市场上的强力协作，通过参展、客户拜访等形式，逐步渗透。1 月份，公司与 TCL INTERNATIONAL, INC 签订了燃气采购合同，金额 4892.48 万元，是公司智能燃气表在海外业务的首笔订单，我们认为海外业务是公司 2018 年主要的看点之一。

三、盈利预测与投资建议

预计 2017~2019 年，公司归母净利润分别为 3.43/4.36/5.20 亿元，EPS 分别为 1.46/1.86/2.21 元/股，PE 分别为 27/21.3/17.8 倍，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

煤改气推进不及预期；海外拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	854	1,540	1,878	2,130
增长率（%）	44.1%	80.3%	21.9%	13.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	88	343	436	520
增长率（%）	6.5%	291.9%	27.0%	19.3%
每股收益（元）	0.48	1.46	1.86	2.21
PE（现价）	82.3	27.0	21.3	17.8
PB	3.4	3.0	2.7	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

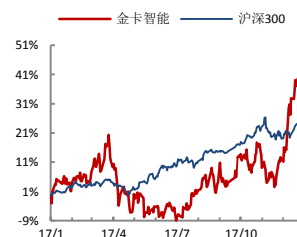
强烈推荐 首次评级

当前价格（元）：39.50

交易数据 2018-01-18

近 12 个月最高/最低	42/27.91
总股本（百万股）	237.82
流通股本（百万股）	185.73
流通股比例（%）	78%
总市值（亿元）	93.99
流通市值（亿元）	73.40

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号：S0100517050004

电话：(8610)8512 7653

邮箱：liuzhenyu@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	854	1,540	1,878	2,130
营业成本	492	724	850	924
营业税金及附加	11	17	21	24
销售费用	109	196	242	273
管理费用	125	201	253	288
EBIT	117	402	512	621
财务费用	0	(8)	(26)	(31)
资产减值损失	29	0	0	0
投资收益	(1)	10	9	8
营业利润	87	420	547	659
营业外收支	30	0	0	0
利润总额	117	448	575	688
所得税	21	70	93	112
净利润	96	378	483	576
归属于母公司净利润	88	343	436	520
EBITDA	145	433	548	662

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	406	1307	1555	1976
应收账款及票据	537	751	930	1053
预付款项	18	18	23	26
存货	202	139	174	194
其他流动资产	403	403	403	403
流动资产合计	1586	2642	3115	3687
长期股权投资	49	49	49	49
固定资产	204	228	256	287
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1744	1182	1311	1393
资产合计	3331	3824	4426	5079
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	253	352	409	444
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	452	568	687	764
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	98	98	98	98
非流动负债合计	100	100	100	100
负债合计	552	667	787	864
股本	235	235	235	235
少数股东权益	73	108	154	210
股东权益合计	2779	3157	3639	4215
负债和股东权益合计	3331	3824	4426	5079

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	44.1%	80.3%	21.9%	13.4%
EBIT 增长率	70.2%	243.8%	27.4%	21.2%
净利润增长率	6.5%	291.9%	27.0%	19.3%
盈利能力				
毛利率	42.4%	53.0%	54.7%	56.6%
净利润率	10.3%	22.3%	23.2%	24.4%
总资产收益率 ROA	2.6%	9.0%	9.9%	10.2%
净资产收益率 ROE	3.2%	11.3%	12.5%	13.0%
偿债能力				
流动比率	3.5	4.7	4.5	4.8
速动比率	3.1	4.4	4.3	4.6
现金比率	0.9	2.3	2.3	2.6
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	158.8	158.5	159.6	159.1
存货周转天数	96.1	70.1	74.8	76.8
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	1.5	1.9	2.2
每股净资产	11.5	13.0	14.8	17.0
每股经营现金流	1.1	1.4	1.6	2.2
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	82.3	27.0	21.3	17.8
PB	3.4	3.0	2.7	2.3
EV/EBITDA	62.0	18.7	14.3	11.2
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	96	378	483	576
折旧和摊销	57	31	36	41
营运资金变动	111	(40)	(104)	(74)
经营活动现金流	260	332	377	507
资本开支	40	(559)	137	94
投资	(741)	0	0	0
投资活动现金流	(769)	569	(128)	(86)
股权募资	985	0	0	0
债务募资	(145)	0	0	0
筹资活动现金流	813	(0)	(0)	(0)
现金净流量	304	901	248	420

分析师简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

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 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。