

金卡智能 (300349)

公司研究/点评报告

疫情之后需求复苏，旺季到来增长可期

点评报告/机械

2020年08月21日

一、事件概述

公司于8月20日晚间发布2020年半年报：上半年实现营业收入7.06亿元，同比下降11.47%；归母净利润1.21亿元，同比下降33.91%。二季度单季度实现营业收入4.26亿元，同比增长21.07；归母净利润8301万元，同比增长10.63%。

二、分析与判断

➤ 疫情影响的需求在二季度释放，全年增长可期

尽管上半年公司业绩仍是负增长，但从单季度看公司归母净利润结束了自去年二季度以来的持续负增长，实现一年来的首次正增长。我们认为，二季度的显著改善可以看作一季度疫情影响下需求滞后释放。从全年看，受疫情影响的一季度一直是公司销售淡季，三季度才是旺季，看好公司2020年走出低谷，实现正增长。

➤ 布局水表业务，利润率短期下降

上半年公司销售净利率为16.95%，比去年同期的22.9%显著下降，我们认为主要受到公司布局水表业务的影响，2020年上半年研发费用、销售费用销售百分比同比分别提升3.64%、1.99%。从长期看，公司毛利率稳定，随着水表实现规模化销售，公司利润率将恢复至正常水平。

➤ 推荐逻辑：走出低谷，看好未来NB化、国际化

公司是燃气表领军企业，也是唯一实现NB-IoT智能表批量出口的中国企业。1)民用表：公司民用表销售稳定增长，随着“智慧城市”的建设，智能表需求显著增加。2)气体流量计：疫情之后，国家管网公司的逐步完善，天然气供需平衡，用气量保持稳定增长，工商业用气需求增长，带动公司工业表需求。3)长期看，公司智能水表放量在即，海外市场具备先发优势。

三、投资建议

预计公司2020-2022年归母净利润分别为4.38、5.13、6.87亿元，对应PE分别为16.6、14.1、10.5倍，2020年表计行业平均PE在30倍左右，公司是燃气表龙头企业，走出低谷，进军水表、海外市场，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

智能燃气表销售不及预期、水表销售不及预期、海外市场拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,972	2,527	3,535	4,633
增长率（%）	-3.3	28.1	39.9	31.1
归属母公司股东净利润（百万元）	420	438	513	687
增长率（%）	-15.6	4.2	17.2	33.9
每股收益（元）	0.98	1.02	1.20	1.60
PE（现价）	17.2	16.6	14.1	10.5
PB	2.0	1.7	1.6	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

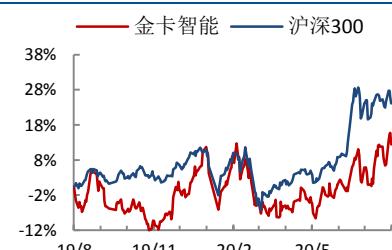
当前价格： 16.89 元

交易数据

2020-8-20

近12个月最高/最低(元)	17.49/13.64
总股本（百万股）	429
流通股本（百万股）	379
流通股比例（%）	88.33
总市值（亿元）	72
流通市值（亿元）	64

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：李峰

执业证号： S0100511010001

电话： 010-85127632

邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：庄延

执业证号： S0100119030014

电话： 021-60876707

邮箱： zhuangyan@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,972	2,527	3,535	4,633
营业成本	1,028	1,364	1,960	2,570
营业税金及附加	19	26	37	47
销售费用	294	375	526	689
管理费用	114	139	200	259
研发费用	162	176	268	337
EBIT	355	446	544	731
财务费用	(1)	(3)	(4)	(10)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	35	56	45	50
营业利润	488	505	593	791
营业外收支	(7)	0	0	0
利润总额	481	499	587	785
所得税	59	61	72	96
净利润	423	438	515	689
归属于母公司净利润	420	438	513	687
EBITDA	403	500	603	796
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	316	409	954	1254
应收账款及票据	961	1171	1680	2174
预付款项	12	15	22	29
存货	230	494	491	838
其他流动资产	13	13	13	13
流动资产合计	2798	3378	4458	5615
长期股权投资	69	125	170	220
固定资产	302	322	363	393
无形资产	136	142	160	170
非流动资产合计	2014	2232	2306	2364
资产合计	4812	5610	6764	7979
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	756	842	1326	1663
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1053	1255	1894	2420
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	150	150	150	150
非流动负债合计	164	164	164	164
负债合计	1217	1420	2059	2585
股本	429	429	429	429
少数股东权益	29	30	32	33
股东权益合计	3595	4190	4705	5394
负债和股东权益合计	4812	5610	6764	7979

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-3.3	28.1	39.9	31.1
EBIT 增长率	-20.3	25.7	21.9	34.4
净利润增长率	-15.6	4.2	17.2	33.9
盈利能力				
毛利率	47.9	46.0	44.6	44.5
净利润率	21.3	17.3	14.5	14.8
总资产收益率 ROA	8.7	7.8	7.6	8.6
净资产收益率 ROE	11.8	10.5	11.0	12.8
偿债能力				
流动比率	2.7	2.7	2.4	2.3
速动比率	2.4	2.3	2.1	2.0
现金比率	1.5	1.3	1.2	1.0
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	155.5	137.9	146.7	142.3
存货周转天数	85.4	95.6	90.5	93.1
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.0	1.2	1.6
每股净资产	8.3	9.7	10.9	12.5
每股经营现金流	1.0	0.4	1.5	0.9
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	17.2	16.6	14.1	10.5
PB	2.0	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	12.3	10.1	7.2	5.3
股息收益率	3.0	0.0	0.0	0.0
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	423	438	515	689
折旧和摊销	48	54	59	65
营运资金变动	29	(284)	103	(330)
经营活动现金流	437	159	638	380
资本开支	154	65	93	80
投资	(85)	0	0	0
投资活动现金流	(214)	(65)	(93)	(80)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	(0)	0	0	0
筹资活动现金流	(241)	(0)	(0)	(0)
现金净流量	(18)	93	544	300

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

庄延，研究助理，主要覆盖工程机械、冷链设备、仪器仪表等领域，伊利诺伊理工大学金融硕士，2019年入职民生证券。

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
	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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資目标、財務状况或需要。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）諮詢獨立投資顧問。

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。