

业务稳定增长，持续场景延伸

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:	13.68/8.69
目标价格:		总市值(亿)	44.84
最新收盘价:	10.45	自由流通市值(亿)	39.84
		自由流通股数(百万)	381.26

1、事件: 2022年8月18日，公司发布2022年度半年报，2022年H1公司实现营业收入12.51亿元，同比增长23.21%；实现归母净利润1.15亿元，同比下降19.82%。公司2022年Q2单季度的营业收入为7.00亿元(yoy+18.44%，qoq+26.81%)；Q2的归母净利润为0.99亿元(yoy-20.80%，qoq+482.35%)。

2、收入端：下游需求回升+公司品牌、渠道优势，收入实现稳健增长

(1) 智慧燃气：随着全国城镇燃气安全排查整治工作的推进以及燃气表周期性迭代，市场需求得以释放。2022H1公司民用智慧燃气表实现收入7.50亿元，同比增长27.18%，工商业智能燃气终端实现收入2.89亿元，同比增长3.64%，我们认为上半年受疫情所累，工商业智能燃气终端需求有所下滑，从而导致其收入增长有限。

(2) 智慧水务：公司通过复刻燃气场景经验，加强集团化营销并积极参与集团和区域客户招投标活动，截至报告期末，公司已同400+客户达成业务合作关系，智慧水务场景收入实现111.28%的同比增长，有望成为驱动公司发展又一大应用场景。

3、成本端：盈利能力有所承压，费用率基本平稳

2022年H1公司营业成本同比增长32.30%至7.71亿元。其中直接材料为6.19亿元，占营业成本比重由去年同期的83.98%提升至85.18%。我们认为成本变动主要系疫情影响下，上游原材料供给受限、价格承压，致使公司在采购、销售、物流等方面受到一定影响。公司毛利率有所下滑，由去年同期的42.62%下滑至38.38%。按产品看，2022H1民用智能燃气终端毛利率为29.04%(yoy-5.40%)，智能工商业燃气终端毛利率为58.95%(yoy-2.76%)；智慧公用事业管理系统毛利率为44.60%(yoy+7.02%)。公司费用管控能力加强，费用率保持稳定，销售/管理/研发费用率分别为15.91%/4.24%/7.51%，同比变动0.24/-1.58/-3.13个百分点。

4、现金流状况得到改善，资产构成维持平稳

2022年H1公司经营活动产生的现金流同比增长122.29%至649.81万元，可见公司资金状况得到较大改善。公司上半年资产状况较为稳定，其中货币资金同增2.77%至2.99亿元，应收账款同增11.43%至12.96亿元，存货同增19.01%至5.08亿元，预付款项同减31.94%至0.33亿元；应付账款同增21.16%至7.84亿元。

5、政策释放利好，智能水表渗透率有望提升

2022年1月，发改委等部门要求到2025年全国城市公共供水管网漏损率控制在9%以内，再加上“一户一表”改造政策，公司智能水务有望步入发展快车道。此外，智能水表市场空间广阔。根据前瞻研究院数据显示，智慧水务终端整体渗透率将从2020年的30%左右增长到2025年的55%左右，市场规模从2020年的82亿上升至2025年148亿，年均复合增速13%；智慧水务信息化市场规模将从2020年的125.51亿增长到2023年的251.05亿，年均复合增速25.83%。

我们认为重大政策利好下，公司智能水务发展形成乐观预期，同时智能水表渗透率有望持续提升，智能水表和信息化市场规模尚未触及天花板，公司有望凭借优秀的数字化制造能力，将水务场景打造为公司的第二增长曲线。

6、“数字经济+双碳形成”双重助力，三大板块发展动能强劲

在双碳背景下，能源低碳转型是大势所趋。随着未来天然气供给及管网增加，燃气用户数将进一步增加，潜在需求巨大。同时我国推进老旧小区改造并周期性地强制更换燃气表，存量燃气表构成显性市场需求。此外，氢能也是实现双碳目标的重要能源组成部分，预计2050年氢能在我国能源体系中的占比将达到10%，氢气年需求量将达到6000万吨，为计量技术提供广阔的应用场景，公司自主研发的TBQM型气体涡轮流量

计、TUS 型高压超声流量计均可适用于氢气计量场景。其中 TBQM 型气体涡轮流量计是国内唯一一家通过 5%、10%、15%及 30%等的氢气掺混测试，在精准度、可靠性、稳定性方面与国际相媲美，因而公司能源计量业务有望在广阔市场空间的背景下，依靠自身的技术优势实现业务延伸，抢占先发优势。

7、投资建议

受益于智能化升级改造，NB-IoT 终端民用渗透率持续提升；同时水表市场开拓，依靠技术领先优势有望打开新的市场空间。维持盈利预测，预计 22-24 年营收分别为 27.13/31.77/37.25 亿元，每股收益为 0.73/0.87/1.07 元，对应 2022 年 8 月 18 日 10.45 元/股收盘价，PE 分别为 14.3/12.1/9.8 倍，维持“买入”评级。

8、风险提示

技术研发不及预期风险；竞争加剧风险；疫情加剧风险；天然气应用放缓风险；智能水务拓展不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,934	2,301	2,713	3,177	3,725
YoY (%)	-1.9%	19.0%	17.9%	17.1%	17.3%
归母净利润(百万元)	111	267	313	372	460
YoY (%)	-73.5%	139.6%	17.4%	18.8%	23.7%
毛利率 (%)	45.7%	40.3%	41.1%	42.1%	42.1%
每股收益 (元)	0.26	0.63	0.73	0.87	1.07
ROE	3.1%	7.3%	7.9%	8.5%	9.5%
市盈率	40.19	16.59	14.32	12.05	9.75

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：

华西通信&机械联合覆盖

分析师：柳珺廷

邮箱：liujt@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040002

联系电话：

分析师：曾雪菲

邮箱：zengxf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521100003

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,301	2,713	3,177	3,725	净利润	265	308	366	453
YoY (%)	19.0%	17.9%	17.1%	17.3%	折旧和摊销	76	56	62	68
营业成本	1,374	1,597	1,838	2,156	营运资金变动	-165	16	-77	-75
营业税金及附加	15	21	24	27	经营活动现金流	127	322	278	359
销售费用	392	450	556	638	资本开支	-247	-168	-173	-176
管理费用	132	163	194	224	投资	-15	2	3	5
财务费用	-1	0	-3	-6	投资活动现金流	-206	-101	-91	-77
研发费用	215	256	300	351	股权募资	8	0	0	0
资产减值损失	-1	0	0	0	债务募资	109	-10	0	0
投资收益	67	65	79	94	筹资活动现金流	-160	-17	-7	-7
营业利润	290	372	440	538	现金净流量	-241	204	180	275
营业外收支	2	0	0	0					
利润总额	292	372	440	538	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	28	64	75	85	成长能力				
净利润	265	308	366	453	营业收入增长率	19.0%	17.9%	17.1%	17.3%
归属于母公司净利润	267	313	372	460	净利润增长率	139.6%	17.4%	18.8%	23.7%
YoY (%)	139.6%	17.4%	18.8%	23.7%	盈利能力				
每股收益	0.63	0.73	0.87	1.07	毛利率	40.3%	41.1%	42.1%	42.1%
					净利率	11.5%	11.4%	11.5%	12.2%
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产收益率 ROA	4.9%	5.1%	5.5%	6.1%
货币资金	440	644	824	1,099	净资产收益率 ROE	7.3%	7.9%	8.5%	9.5%
预付款项	18	24	28	32	偿债能力				
存货	517	571	680	791	流动比率	1.77	1.72	1.75	1.79
其他流动资产	1,685	1,983	2,230	2,521	速动比率	1.41	1.41	1.42	1.46
流动资产合计	2,660	3,222	3,762	4,443	现金比率	0.29	0.34	0.38	0.44
长期股权投资	71	69	67	62	资产负债率	33.0%	35.3%	36.1%	36.7%
固定资产	386	456	523	583	经营效率				
无形资产	134	141	145	150	总资产周转率	0.42	0.44	0.47	0.49
非流动资产合计	2,832	2,942	3,050	3,153	每股指标 (元)				
资产合计	5,492	6,164	6,813	7,596	每股收益	0.63	0.73	0.87	1.07
短期借款	10	0	0	0	每股净资产	8.56	9.29	10.16	11.23
应付账款及票据	1,155	1,420	1,650	1,909	每股经营现金流	0.30	0.75	0.65	0.84
其他流动负债	339	448	501	572	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1,504	1,868	2,151	2,481	估值分析				
长期借款	161	161	161	161	PE	16.59	14.32	12.05	9.75
其他长期负债	147	147	147	147	PB	1.41	1.12	1.03	0.93
非流动负债合计	308	308	308	308					
负债合计	1,812	2,176	2,459	2,789					
股本	429	429	429	429					
少数股东权益	5	0	-6	-13					
股东权益合计	3,680	3,988	4,354	4,807					
负债和股东权益合计	5,492	6,164	6,813	7,596					

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。