

金卡智能 (300349.SZ)

公司快报

数字燃气/智慧水务双轮驱动，业绩稳步增长

机械 | 仪器仪表III

投资评级

增持-B(首次)

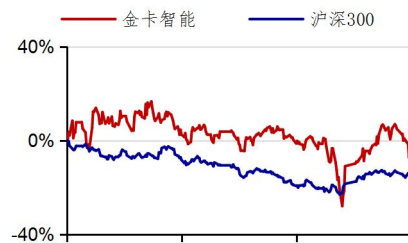
股价(2024-04-19)

13.15 元

交易数据

总市值(百万元)	5,533.55
流通市值(百万元)	4,902.44
总股本(百万股)	420.80
流通股本(百万股)	372.81
12个月价格区间	14.05/9.76

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	1.72	-2.53	23.22
绝对收益	-0.0	5.62	8.31

分析师

李宏涛

SAC 执业证书编号: S0910523030003

lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

投资要点

- 事件:** 2024年4月18日, 金卡智能发布2023年年度报告和2024年第一季度报告, 2023年公司实现营业收入31.75亿元, 同比增长15.91%; 归母净利润4.09亿元, 同比增长达51.09%; 2024年第一季度实现营业收入7.2亿元, 同比增长12.48%, 归母净利润9896万元, 同比增长22.03%。
- 智能物联网业务稳定增长, 第一季度降本增效明显。** 公司主要为客户提供高价值、高性能的产品及数字化端到端整体解决方案服务。公司物联网解决方案目前已经布局了数字燃气、数字水务两大应用场景, 并逐步向氢能和过程计量等新场景拓展。公司主要产品有智能民用燃气终端及系统、智能工商业燃气终端及系统、智能公用事业管理系统和智能水务终端及系统, 2023年分别实现主营收入18.64亿元、6.58亿元、3.731亿和2.791亿元, 同比增长16.21%、8.06%、8.36%和53.27%。2024年第一季度实现营业收入7.2亿元, 同比增长12.48%, 实现归属于上市公司股东的净利润9,895.72万元, 同比增长22.03%。一季度的增长, 主要系供给与需求进一步增强叠加降本增效。公司2023年度利润分配预计以413,976,013股为基数, 向全体股东每10股派发现金红利5元(含税), 预计共派发现金红利206,988,006.50元(含税)。
- 数字燃气持续突破, 实现业绩稳步发展。** 公司的智能燃气终端产品覆盖上中下游, 涉及到超声流量计、涡轮与腰轮流量计、NB-IoT智能燃气表与超声波燃气表等多个产品。2023年公司智能燃气收入25.2亿, 同比增长13.88%, 占比公司主营收入79.46%, 持续领先燃气行业, 智能民用燃气终端及系统收入同比增长16.25%。根据海外研究机构Omdia对2022年市场调查数据显示, 公司智能燃气表市场占有率居全球第一。工商业燃气领域, 随着国内经济企稳回升, 客户需求恢复, 业绩也较同期稳步增长。公司还聚焦行业关注的燃气安全问题, 提供燃气安全生命线解决方案, 成功应用于多个项目, 为城市安全运行保驾护航, 为公司业绩提供新的增长点。在研发创新方面, 积极推进新型燃气安全终端、智慧水务终端、通讯模组、超声波计量和过程计量等新产品、新技术的研究与开发, 公司积极研发质量流量计等产品, 拓宽公司产品线, 以期通过产品的高质量转型来推动公司的可持续健康发展。
- 数字水务政策利好, 有望形成第二增长曲线。** 公司数字水务解决方案同样采用云-管-端的服务架构, 涵盖水务场景下的智能终端感知、智能网络传输、智能数据采集和智慧业务运营。公司NB-IoT智能水表及超声水表, 凭借优异的质量和品牌影响力成功入选中国水协的推荐企业名录, 并获得了多项荣誉。公司与北京自来水集团、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, 2023年数字水务业务收入2.79亿, 占总收入8.79%, 同比增长53.22%。公司与苍南县政府、温州市公用共同成立合资公司, 为二次供水提供支撑; 与法国苏伊士集团、格兰富(中国)、邯郸北科等签署战略合作协议, 联合打造多元场景智慧水务建设方案。《国家水网建设规划纲要》指出将有效推动国家骨干水网建设, 提升水资源配置能力, 有望带动数字水务发展。同时, 根据国家质监局规定, 25mm



及以下口径水表使用期不超过 6 年，25-50mm 口径水表不超过 4 年。考虑到目前仍有许多超期水表，每年需更新至少 4,400 万台。我国水表行业“十四五”规划指出，到 2025 年，智能水表渗透率将提升至 60%，未来渗透率预计将稳步增加。

◆ **投资建议：**随着公司智能水务产品的渗透率提升和民用燃气产品的稳定增长，预计公司总体将保持稳定增长，预测公司 2024-2026 年收入 39.11/47.45/54.61 亿元，同比增长 23.2%/21.3%/15.1%，公司归母净利润分别为 5.20/6.17/7.57 亿元，同比增长 27.1%/18.9%/22.6%，对应 EPS 1.23/1.47/1.80 元，PE 10.7/9.0/7.3；给予“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**智能水务不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,739	3,175	3,911	4,745	5,461
YoY(%)	19.0	15.9	23.2	21.3	15.1
归母净利润(百万元)	270	409	520	617	757
YoY(%)	1.4	51.1	27.1	18.9	22.6
毛利率(%)	38.2	42.3	43.4	43.3	44.0
EPS(摊薄/元)	0.64	0.97	1.23	1.47	1.80
ROE(%)	7.0	9.7	10.7	11.5	12.5
P/E(倍)	20.5	13.5	10.7	9.0	7.3
P/B(倍)	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
净利率(%)	9.9	12.9	13.3	13.0	13.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2024-26 年公司整体营收 39.11/47.45/54.61 亿元，毛利率 43.40%/43.30%/44.00%。民用燃气业务是公司的基本盘，保持稳定增长，预计 2024-2026 年实现收入 22.93/27.51/31.36 亿元，毛利率 38.30%/38.10%/38.90%；工业燃气业务随着客户的不断拓展，预计 2024-2026 年实现收入 7.56/8.77/9.91 亿元，毛利率 58.20%/57.10%/57.90%；智能水务业务，随着数字水务落地，公司产品渗透率逐渐提升，预计 2024-2026 年实现收入 4.33/6.27/7.81 亿元，毛利率 45.24%/48.52%/47.62%。智慧公用业务，偏公用属性，保持平稳增长，预计 2024-2026 年实现收入 4.29/4.89/5.53 亿元，毛利率 42.7%/41.1%/42.9%

表 1：收入成本拆分表

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
民用燃气	收入 (亿元)	16.04	18.64	22.93	27.51	31.36
	YoY (%)	26.60%	16.21%	23.00%	20.00%	14.00%
	毛利率 (%)	30.92%	37.77%	38.30%	38.10%	38.90%
工商业燃气	收入 (亿元)	6.09	6.58	7.56	8.77	9.91
	YoY (%)	-4.40%	8.00%	15.00%	16.00%	13.00%
	毛利率 (%)	58.68%	58.24%	58.20%	57.10%	57.90%
智能水务	收入 (亿元)	1.82	2.79	4.33	6.27	7.81
	YoY (%)	65.45%	53.30%	55.18%	44.90%	24.42%
	毛利率 (%)	40.81%	37.47%	45.24%	48.52%	47.62%
智慧公用	收入 (亿元)	3.44	3.73	4.29	4.89	5.53
	YoY (%)	19.86%	8.43%	15.00%	14.00%	13.00%
	毛利率 (%)	34.67%	40.5%	42.7%	41.1%	42.9%
合计	收入 (亿元)	27.39	31.75	39.11	47.45	54.61
	YoY (%)	19.00%	15.90%	23.20%	21.30%	15.10%
	毛利率 (%)	38.20%	42.30%	43.40%	43.30%	44.00%

资料来源：Wind，华金证券研究所

二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司宁水集团（水表）、炬华科技（智能电表）、汉威科技（仪器仪表）作为可比公司。公司在智能水务领域拓展迅速，有望长期增长。

表 2：估值对比

证券代码	公司名称	收盘价 /元	市值/亿 元	EPS (元)		PE (倍)	
				2024E	2025E	2024E	2025E
603700.SH	宁水集团	10.82	21.99	0.98	1.21	11.0	8.98
300360.SZ	炬华科技	15.46	78.74	1.40	1.70	11.06	9.12
300007.SZ	汉威科技	13.73	44.96	1.00	1.35	13.75	10.15
平均						11.93	9.41
300349.SZ	金卡智能	13.15	55.34	1.23	1.47	10.7	9.0

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自wind一致预期，截止日期 2024 年 4 月 19 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3291	4638	7325	6173	7907	营业收入	2739	3175	3911	4745	5461
现金	558	779	196	1737	273	营业成本	1692	1832	2214	2690	3058
应收票据及应收账款	1273	1602	1940	2356	2589	营业税金及附加	18	30	31	36	43
预付账款	25	31	34	45	46	营业费用	462	572	598	712	874
存货	500	515	3702	603	3475	管理费用	123	147	156	224	244
其他流动资产	934	1711	1454	1432	1524	研发费用	191	221	274	359	389
非流动资产	2756	2579	2705	2838	2918	财务费用	-18	-4	76	54	7
长期投资	68	77	99	120	140	资产减值损失	-18	-27	0	0	0
固定资产	386	732	828	929	991	公允价值变动收益	-67	21	8	-9	-12
无形资产	127	119	115	103	91	投资净收益	36	30	43	44	38
其他非流动资产	2175	1651	1664	1686	1696	营业利润	300	481	614	704	872
资产总计	6047	7217	10031	9011	10825	营业外收入	2	2	4	3	3
流动负债	1723	2362	4736	3227	4386	营业外支出	1	1	4	2	2
短期借款	40	400	2235	400	1225	利润总额	301	482	615	705	873
应付票据及应付账款	1332	1521	1928	2262	2501	所得税	26	61	96	82	106
其他流动负债	351	442	574	565	659	税后利润	275	420	519	623	767
非流动负债	386	530	450	388	315	少数股东损益	5	12	-0	6	10
长期借款	226	374	304	235	162	归属母公司净利润	270	409	520	617	757
其他非流动负债	160	156	145	152	154	EBITDA	375	591	789	881	1035
负债合计	2110	2892	5186	3615	4701	主要财务比率					
少数股东权益	19	30	30	35	46	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	429	421	421	421	421	成长能力					
资本公积	1780	1689	1689	1689	1689	营业收入(%)	19.0	15.9	23.2	21.3	15.1
留存收益	1706	2074	2314	2803	3395	营业利润(%)	3.5	60.1	27.7	14.6	23.9
归属母公司股东权益	3918	4295	4814	5361	6079	归属于母公司净利润(%)	1.4	51.1	27.1	18.9	22.6
负债和股东权益	6047	7217	10031	9011	10825	获利能力					
						毛利率(%)	38.2	42.3	43.4	43.3	44.0
						净利率(%)	9.9	12.9	13.3	13.0	13.9
						ROE(%)	7.0	9.7	10.7	11.5	12.5
						ROIC(%)	6.4	8.6	7.8	11.0	10.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	34.9	40.1	51.7	40.1	43.4
						流动比率	1.9	2.0	1.5	1.9	1.8
						速动比率	1.3	1.4	0.7	1.6	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2
						应付账款周转率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
						估值比率					
						P/E	20.5	13.5	10.7	9.0	7.3
						P/B	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
						EV/EBITDA	13.3	8.1	9.1	4.3	5.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn