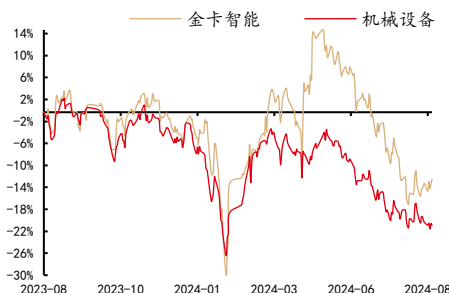


股票投资评级

买入|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	10.73
总股本/流通股本(亿股)	4.21 / 3.73
总市值/流通市值(亿元)	45 / 40
52 周内最高/最低价	14.57 / 8.91
资产负债率(%)	40.1%
市盈率	10.73
第一大股东	浙江金卡高科技工程有 限公司

研究所

分析师:刘卓
SAC 登记编号:S1340522110001
Email:liuzhuo@cnpsec.com
分析师:陈基赞
SAC 登记编号:S1340524070003
Email:chenjiyun@cnpsec.com

金卡智能(300349)

Q2 业绩有所承压，前瞻布局氢能、过程计量等新场景

● 事件描述

公司发布 2024 年半年度业绩报告,2024H1 实现营业总收入 14.84 亿元,同比增长 2.1%;实现归母净利润 2.18 亿元,同比增长 5.29%;实现扣非归母净利润 1.90 亿元,同比增长 4.48%。

● 事件点评

单 Q2 业绩有所承压，或因民用燃气表业务拖累。分季度看，公司 Q1、Q2 营收增速分别为 12.5%、-6.1%，归母净利润增速分别为 22.0%、-5.5%，与 Q1 相比，单 Q2 业绩有所承压，我们认为主要原因包括：1、重庆燃气事件影响公司民用燃气表发货、确认节奏；2、基数相对较高。

毛利率、期间费用率同比均有所上升。公司 2024H1 毛利率同增 1.44pct 至 41.80%，其中智能民用燃气终端及系统毛利率同增 1.35pct 至 35.94%；智能工商业燃气终端及系统毛利率同减 0.21pct 至 57.38%；智慧公用事业管理系统及其他毛利率同增 8.05pct 至 50.88%。费用率方面，公司 2024H1 期间费用率同增 2.7pct 至 28.48%，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别同增 1.20、0.39、0.75、0.36pct 至 16.98%、4.28%、-0.12%、7.34%。

燃气/水务业务均有望受益于设备更新政策。2024 年 3 月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提到：加快建筑和市政基础设施领域设备更新；围绕建设新型城镇化，结合推进城市更新、老旧小区改造，以住宅电梯、供水、供热、供气、污水处理、环卫、城市生命线工程、安防等为重点，分类推进更新改造。目前全国 20 余省市政府也已发布相关落地措施执行该政策，公司的燃气/水务业务均有望受益于设备更新政策。

研发端持续投入，前瞻布局氢能、过程计量等新场景。公司在杭州、温州等多地设有研发中心，多位技术专家来自于世界 500 强和行业内国际领先企业，研发投入力度持续处于行业领先水平。目前公司已有多款可应用于氢能计量的产品，同时过程计量领域的相关产品也在有序研发过程中，有望带来新增长点。

● 盈利预测与估值

公司依靠坚实的物联网内核不断开拓应用场景，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，预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 33.83、38.00、42.63 亿元，同比增速分别为 6.57%、12.31%、12.20%；预计归母净利润分别为 4.46、5.19、6.02 亿元，同比增速分别为 9.10%、16.47%、15.89%。公司 2024-2026 年业绩对应 PE 分别为 10.13、8.70、7.50 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

新市场、产品开拓不及预期；竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3175	3383	3800	4263
增长率(%)	15.91	6.57	12.31	12.20
EBITDA（百万元）	514.86	671.54	774.53	884.36
归属母公司净利润（百万元）	408.65	445.86	519.28	601.80
增长率(%)	51.09	9.10	16.47	15.89
EPS(元/股)	0.97	1.06	1.23	1.43
市盈率（P/E）	11.05	10.13	8.70	7.50
市净率（P/B）	1.05	1.01	0.95	0.89
EV/EBITDA	10.18	6.72	5.55	4.59

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	3175	3383	3800	4263	营业收入	15.9%	6.6%	12.3%	12.2%
营业成本	1832	1985	2227	2497	营业利润	60.1%	4.8%	16.6%	16.0%
税金及附加	30	27	30	34	归属于母公司净利润	51.1%	9.1%	16.5%	15.9%
销售费用	572	575	627	691	获利能力				
管理费用	147	145	156	168	毛利率	42.3%	41.3%	41.4%	41.4%
研发费用	221	235	258	284	净利率	12.9%	13.2%	13.7%	14.1%
财务费用	-4	18	17	12	ROE	9.5%	10.0%	10.9%	11.9%
资产减值损失	-10	-12	-14	-16	ROIC	7.3%	9.1%	10.1%	11.1%
营业利润	481	504	587	681	偿债能力				
营业外收入	2	4	4	4	资产负债率	40.1%	39.4%	40.4%	39.7%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.96	1.95	1.90	1.94
利润总额	482	507	590	684	营运能力				
所得税	61	61	71	82	应收账款周转率	2.28	2.13	2.14	2.14
净利润	420	446	519	602	存货周转率	6.25	6.20	6.28	6.28
归母净利润	409	446	519	602	总资产周转率	0.48	0.46	0.49	0.52
每股收益(元)	0.97	1.06	1.23	1.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.97	1.06	1.23	1.43
货币资金	779	748	909	1098	每股净资产	10.21	10.64	11.28	12.06
交易性金融资产	877	877	877	877	估值比率				
应收票据及应收账款	1602	1668	2006	2116	PE	11.05	10.13	8.70	7.50
预付款项	31	31	36	40	PB	1.05	1.01	0.95	0.89
存货	515	575	636	721	现金流量表				
流动资产合计	4638	4782	5329	5789	净利润	420	446	519	602
固定资产	732	841	897	907	折旧和摊销	87	128	145	159
在建工程	193	163	143	129	营运资本变动	-85	-123	-59	-136
无形资产	119	115	111	108	其他	7	29	29	31
非流动资产合计	2579	2654	2686	2679	经营活动现金流净额	428	480	633	655
资产总计	7217	7436	8015	8468	资本开支	-285	-199	-174	-150
短期借款	400	400	400	400	其他	-388	30	32	34
应付票据及应付账款	1521	1589	1899	2012	投资活动现金流净额	-673	-169	-142	-116
其他流动负债	442	458	510	572	股权融资	7	-30	0	0
流动负债合计	2362	2447	2810	2984	债务融资	138	-50	-50	-50
其他	530	480	430	380	其他	301	-261	-280	-300
非流动负债合计	530	480	430	380	筹资活动现金流净额	446	-342	-330	-350
负债合计	2892	2927	3240	3364	现金及现金等价物净增加额	203	-31	161	190
股本	421	418	418	418					
资本公积金	1689	1661	1661	1661					
未分配利润	1863	2011	2200	2438					
少数股东权益	30	30	30	30					
其他	322	389	466	557					
所有者权益合计	4325	4509	4776	5104					
负债和所有者权益总计	7217	7436	8015	8468					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048