

金卡智能 (300349) / 仪器仪表
**与德国 inotech 签订合资合同；
引入欧洲领先的燃气表检定技术**
评级: 买入 (维持)

市场价格: 32.75

分析师: 王华君
执业证书编号: S0740517020002

电话: 01059013814

Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈宁玉
执业证书编号: S0740517020004

Email: chenny@r.qlzq.com.cn

联系人: 于文博

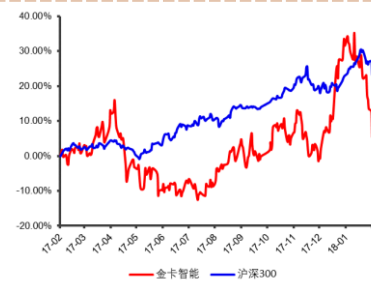
Email: yuwb@r.qlzq.com.cn

联系人: 许忠海

Email: xuzh@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	238
流通股本(百万股)	157
市价(元)	32.75
市值(百万元)	7794.50
流通市值(百万元)	5141.75

股价与行业-市场走势对比

相关报告
深度报告:《金卡智能 (300349):
智能燃气表龙头, 受益物联网、大数据》2017.12.13
《金卡智能 (300349): 业绩大幅超预期, 龙头地位凸显》2017.12.22
《金卡智能 (300349): 与 TCL 国际签订 740 万美元海外合同; 海外市场迎来重大突破》2018.1.11
公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	592.70	854.25	1,810.21	2,145.70	2,542.59
增长率 yoy%	0.65%	44.13%	111.91%	18.53%	18.50%
净利润	82.27	87.61	356.22	446.16	548.24
增长率 yoy%	-39.54%	6.49%	306.60%	25.25%	22.88%
每股收益 (元)	0.46	0.37	1.52	1.90	2.33
每股现金流量	0.53	1.10	1.21	1.83	2.22
净资产收益率	8.81%	3.24%	11.86%	13.16%	14.13%
P/E	79	81	22	17	14
PEG	—	12.55	0.07	0.63	0.56
P/B	6.94	2.64	2.37	2.09	1.83
备注:					

投资要点

- **与德国 inotech 签订合资合同, 引入欧洲领先的燃气表检定和校准系统技术**
 公司公告: 公司全资子公司天信仪表与德国 inotech、北京极达测控、宁波益泰欣业签署《合资经营合同》, 拟共同投资设立浙江天信英诺泰科, 其中天信仪表持股 51%。合资公司主要从事标准检定装置的研发、生产及销售, 目标市场主要为中国及东南亚地区。
 inotech 是欧洲领先的燃气表检定和校准系统供应商, 联合天信仪表一流的机械加工优势、气体流量计市场的品牌优势和广大的销售网络, 以及极达测控的销售渠道和客户资源, 成立合资公司将有利于发挥合作各方优势互补作用, 降低成本, 提高技术水平, 从而快速占领高标准智能化检定装置市场, 逐步成为国内标准装置技术和市场的领先者。
- **NB-IoT 技术: 加速燃气表进入物联网时代。**2017 为 NB-IoT 技术商用元年。NB-IoT 技术解决了传统远传燃气表传输、能耗难题将丰富燃气表功能, 促进燃气表快速进入物联网时代。
- **金卡智能: 与华为、阿里云深度合作, 全面布局燃气表物联网+大数据云服务**
 2016 年 12 月, 公司与阿里云、云卓见等签署了《战略框架合作协议》。2016 年 8 月, 公司成为华为在 NB-IoT 生态圈合作伙伴, 行业内唯一一家公司以参展商的身份亮相 2016 华为全联接大会。2016 年 11 月, 公司与深圳燃气、中国电信、华为签署《“智慧燃气”战略合作框架协议》, 致力于将深圳打造成基于 NB-IoT 技术的智慧城市。
- **业绩大幅超预期, 2017 归母净利润同比大幅增长 290%-320%。**公司发布 2017 年业绩预告, 预计规模净利润 3.4-3.7 亿元, 同比大幅增长约 3 倍。我们认为公司业绩大幅增长主要原因: (1) 龙头地位凸显, 与竞争对手差距拉大, 物联网、大数据技术领先, 销售网络完善 (2) 燃气表进入 NB-IoT 技术时代, 公司与深圳燃气、广州燃气合作, 走在行业最前。(3) 煤改气有序推进, 促进民用燃气表及天信仪表工商业气体流量计销售增长。
- **智能燃气表龙头, 物联网、大数据技术行业领先。**公司在家用燃气表市占率超过 10%, 工业用市占率超过 30%, 在天然气信息化软件、公用事业互联网+云服务均为行业第一。公司与华为、阿里云深入合作, 物联网、大数据技术行业领先, 未来市占率有望进一步提升。
- **投资建议:** 预计 2017-2019 年净利润分为 3.6/4.5/5.5 亿元, PE 为 22/17/14 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 物联网燃气表发展低于预期; 易联云推广低于预期。

图表 1: 金卡智能 3 张表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	589	593	854	1,810	2,146	2,543
增长率	18.68%	0.7%	44.1%	111.9%	18.5%	18.5%
营业成本	-341	-365	-492	-885	-1,058	-1,241
% 销售收入	57.9%	61.5%	57.6%	48.9%	49.3%	48.8%
毛利	248	228	362	925	1,088	1,302
% 销售收入	42.1%	38.5%	42.4%	51.1%	50.7%	51.2%
营业税金及附加	-5	-6	-11	-21	-25	-30
% 销售收入	0.9%	0.9%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%
营业费用	-66	-80	-109	-236	-260	-300
% 销售收入	11.2%	13.5%	12.8%	13.0%	12.1%	11.8%
管理费用	-56	-74	-125	-235	-247	-285
% 销售收入	9.4%	12.5%	14.6%	13.0%	11.5%	11.2%
息税前利润 (EBIT)	121	69	117	433	556	687
% 销售收入	20.5%	11.6%	13.7%	23.9%	25.9%	27.0%
财务费用	12	2	0	6	9	14
% 销售收入	-2.0%	-0.3%	0.0%	-0.4%	-0.4%	-0.5%
资产减值损失	-5	-16	-29	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	11	25	-1	8	5	6
% 税前利润	7.1%	24.4%	-	1.7%	0.9%	0.8%
营业利润	140	79	87	447	571	707
营业利润率	23.7%	13.4%	10.2%	24.7%	26.6%	27.8%
营业外收支	22	25	30	28	29	28
税前利润	161	104	117	475	600	735
利润率	27.4%	17.5%	13.7%	26.3%	27.9%	28.9%
所得税	-17	-15	-21	-80	-103	-125
所得税率	10.8%	14.3%	17.9%	16.7%	17.1%	17.0%
净利润	144	89	96	396	497	610
少数股东损益	8	7	8	40	51	62
归属于母公司的净利润	136	82	88	356	446	548
净利润率	23.1%	13.9%	10.3%	19.7%	20.8%	21.6%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	144	89	96	396	497	610
少数股东损益	0	0	0	40	51	62
非现金支出	23	37	57	36	46	52
非经营收益	-14	-26	-4	-36	-34	-34
营运资金变动	-72	-5	111	-112	-79	-106
经营活动现金净流	81	95	260	324	481	584
资本开支	47	36	40	92	110	104
投资	-58	-312	-741	10	0	0
其他	10	12	13	8	5	6
投资活动现金净流	-96	-335	-769	-73	-105	-98
股权募资	4	0	985	0	0	0
债权募资	0	0	-145	-10	0	0
其他	-14	-16	-26	0	-59	-59
筹资活动现金净流	-10	-16	813	-10	-59	-59
现金净流量	-25	-256	304	240	317	427

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	360	100	406	606	872	1,238
应收账款	288	302	558	939	1,116	1,321
存货	34	58	202	193	246	283
其他流动资产	20	208	421	428	436	441
流动资产	703	668	1,586	2,166	2,671	3,283
% 总资产	60.8%	53.3%	47.6%	54.4%	58.3%	62.3%
长期投资	105	321	113	103	103	103
固定资产	166	160	274	320	375	421
% 总资产	14.4%	12.7%	8.2%	8.0%	8.2%	8.0%
无形资产	76	70	1,318	1,355	1,393	1,428
非流动资产	453	586	1,744	1,817	1,910	1,991
% 总资产	39.2%	46.7%	52.4%	45.6%	41.7%	37.7%
资产总计	1,156	1,254	3,331	3,983	4,582	5,273
短期借款	0	0	10	0	0	0
应付账款	202	219	373	595	719	836
其他流动负债	21	23	77	181	217	241
流动负债	223	242	461	776	936	1,077
长期贷款	0	0	1	1	1	1
其他长期负债	2	16	90	90	90	90
负债	225	257	552	868	1,028	1,168
普通股股东权益	869	934	2,706	3,003	3,391	3,880
少数股东权益	62	63	73	112	163	225
负债股东权益合计	1,156	1,254	3,331	3,983	4,582	5,273

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.756	0.457	0.373	1.516	1.899	2.333
每股净资产 (元)	4.829	5.187	11.515	12.781	14.430	16.513
每股经营现金流 (元)	0.450	0.526	1.105	1.208	1.830	2.222
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.100	0.250	0.250	0.250
回报率						
净资产收益率	15.65%	8.81%	3.24%	11.86%	13.16%	14.13%
总资产收益率	11.78%	6.56%	2.64%	8.96%	9.76%	10.41%
投入资本收益率	23.08%	10.19%	4.21%	14.93%	17.83%	20.57%
增长率						
营业总收入增长率	18.68%	0.65%	44.13%	111.91%	18.53%	18.50%
EBIT 增长率	14.00%	-43.19%	70.18%	270.19%	28.54%	23.47%
净利润增长率	16.88%	-39.54%	6.49%	306.60%	25.25%	22.88%
总资产增长率	11.83%	8.53%	164.91%	19.60%	15.02%	15.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	145.2	164.7	158.8	160.8	160.1	160.3
存货周转天数	39.6	46.2	96.1	79.5	85.0	83.2
应付账款周转天数	131.9	140.7	132.8	135.4	134.6	134.9
固定资产周转天数	98.0	95.3	76.3	41.6	36.1	30.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-38.66%	-10.04%	-14.18%	-19.40%	-24.50%	-30.11%
EBIT 利息保障倍数	-10.0	-44.4	373.3	-66.8	-58.8	-50.8
资产负债率	19.43%	20.52%	16.37%	21.62%	22.30%	22.03%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。