

审慎推荐-A (维持)

金卡智能 300349.SZ

当前股价: 14.48 元

2019年10月24日

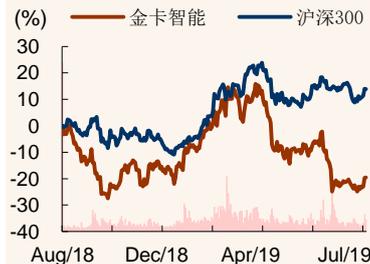
Q3单季环比好转 但全年压力仍大

基础数据

上证综指	2941
总股本(万股)	42915
已上市流通股(万股)	37055
总市值(亿元)	62
流通市值(亿元)	54
每股净资产(MRQ)	8.3
ROE(TTM)	12.5
资产负债率	22.9%
主要股东	浙江金卡高科技工程
主要股东持股比例	21.53%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	-31	-4
相对表现	-7	-28	-25



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《金卡智能(300349)一受天信拖累业绩下滑 物联网表增长超预期》2019-08-21
- 2、《金卡智能(300349)一提质增效体现规模效应 NB表推广顺利进行中》2019-04-20
- 3、《金卡智能(300349)一市场加速推进智能燃气表 公司明显受益》2019-04-12

诸凯

zhukai@cmschina.com.cn
S1090518070005

刘荣

liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

吴丹

wudan6@cmschina.com.cn
S1090518090001

研究助理

时文博

shiwenbo@cmschina.com.cn

事件:

金卡智能发布 2019 年三季度报, 营业总收入为 13.28 亿元同比下降 3.65%; 归母净利润为 2.96 亿同比下降 14.43%, 扣非归母净利 2.59 亿同比下滑 14.2%。其中 Q3 单季环比 Q2 明显有所好转, 但全年压力仍大, 预计全年净利 4.3 亿下降超过 10%, 对应 14.5 倍。

评论:

1、Q3 单季环比好转 民用表增长良好工业表下有所收窄

19 前 3Q 收入 13.28 亿元同比下降 3.65%, 19Q3 收入为 5.31 亿元同比增长 7.19%, 归母净利 1.14 亿同比下降 18%, 比 Q2 的收入下降 31% 净利下降 37% 明显环比好转, 但全年压力仍大。

业务分拆来看, 1) 前三季度民用表收入增长 15-20%, 主要还是物联表 (2G+NB) 增长 30-40%, 其中 NB 表 1-9 月出货 200 万量; IC 卡出货量基本稳定, 但受推物联卡影响价格大概下降 10% 左右。订单方面, 1-9 月订单量增长 20-25%, 发展态势良好; 2) 工业表 Q3 单季下降已经由 Q3 的超过 50% 收窄到 20% 以内, 1-9 月的订单量下降幅度已经收窄至 15% 以内, 但受宏观实体经济影响, 全年整体压力仍大; 3) 软件方面发展良好, 易联云全年新签合同额有望在 8000 万-1 亿, 除了原燃气表的客户开拓, 易联云今年在水表方向也明显进展, 目前已经有 80 个水表客户。

2、毛利率略有下滑 研发投入大幅增长拖累净利

19 前 3Q 归母净利润为 2.96 亿同比下降 14.43%, 扣非归母净利 2.59 亿同比下滑 14.2%。非经常性损益 3653.8 万元, 主要是政府补助 1600 万及理财收益 2891 万。综合毛利率 47.34% 相比 Q2 的 48.02% 有所下降, 主要系高毛利工业表下降拖累, 同时 IC 卡也有一定的降价。

期间费用管控严格, 研发费用增长 42.32%, 主要系加大超声波表和水表的开拓: 1) 销售费用 1.77 亿元下降 12.6%; 2) 管理费用 7847 万元基本持平; 3) 研发费用 1.16 亿增长 42.32%; 4) 财务费用为利息收入 55 万元。

3、全年业绩压力较大 减持短期有压制 仍看好公司在 NB 物联网表的布局

虽然公司在民用表及软件易联云上的开拓进展顺利, 但受整体宏观经济影响高毛利高净利的工业表下降明显拖累, 全年预计收入略有增长, 而净利端承压, 全年预计净利 4.3 亿下降超过 10%。7 月 3 号实控人 & 董事长杨斌先生计划减持不超过 1287 万股 (占总股本 3%) 以归还之间通过受让大股东金卡工程股权时做的股票质押贷款, 目前减持时间过半, 暂未减持, 考虑到实际需求, 短期对股价有所压制。看好公司稳定高质的硬件产品及软件配套能力分享物联网增长红利, 目前对应 14.5 倍, 估值较低但短期有压制, 审慎推荐。

4、风险提示: 流量计继续大幅下滑、NB-IoT 技术推广不及预期。

图 1: 金卡智能收入增长



资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 金卡智能净利润增长



资料来源: 公司公告、招商证券

表 1: 主要财务指标预测

会计年度	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	854	1688	2040	2184	2625	3122
同比增长	44%	98%	21%	7%	20%	19%
营业利润(百万元)	87	406	585	518	616	741
同比增长	10%	365%	44%	-12%	19%	20%
净利润(百万元)	88	348	498	429	503	606
同比增长	6%	297%	43%	-14%	17%	20%
每股收益(元)	0.37	1.46	1.16	1.00	1.17	1.41
P/E(倍)	38.8	9.9	12.5	14.5	12.4	10.3
P/B(倍)	1.3	1.1	1.8	1.6	1.5	1.3

资料来源: 公司数据、招商证券

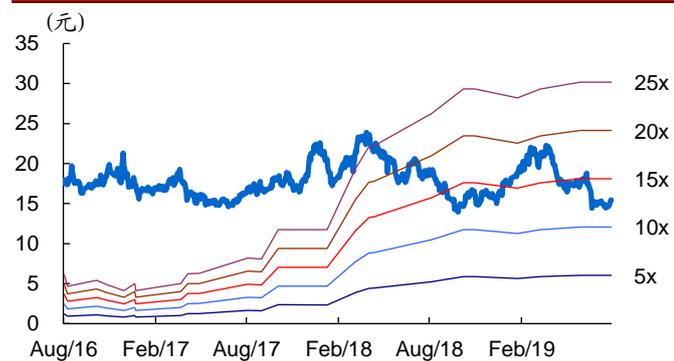
表 2: 金卡智能各季度业绩回顾

(百万元)	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
营业收入	336	358	718	378	506	495	661	446	352	531
营业毛利	161	178	346	179	250	244	319	221	162	246
营业费用	60	55	94	62	68	72	99	60	48	68
管理费用	59	38	63	48	50	30	28	23	25	30
财务费用	0	0	-1	0	-2	0	2	1	0	-2
投资收益	3	2	17	15	11	50	1	22	14	13
营业利润	40	84	203	100	139	198	215	158	125	129
归母净利润	27	71	172	88	120	170	187	141	124	114
EPS (元)	0.06	0.17	0.40	0.20	0.28	0.40	0.44	0.33	0.29	0.26
主要比率										
毛利率	47.9%	49.8%	48.2%	47.5%	49.5%	49.4%	48.2%	49.5%	46.1%	46.3%
营业费用率	18.0%	15.3%	13.2%	16.4%	13.4%	14.6%	15.0%	13.5%	13.7%	12.9%
管理费用率	17.4%	10.6%	8.8%	12.8%	9.9%	6.1%	4.3%	5.2%	7.2%	5.6%
营业利润率	12.0%	23.5%	28.2%	26.6%	27.5%	40.0%	32.5%	35.3%	35.6%	24.3%
有效税率	35.8%	17.4%	15.5%	14.0%	15.0%	12.4%	10.3%	10.5%	4.0%	12.1%
净利率	7.9%	19.9%	24.0%	23.3%	23.6%	34.4%	28.3%	31.7%	35.3%	21.4%
YoY										
收入	102.7%	36.5%	50.7%	38.4%	-7.8%	18.1%	-30.5%	7.2%		
归母净利润	439.1%	100.0%	351%	139.3%	9.0%	60.7%	3.8%	-33.3%		

资料来源: 公司数据、招商证券。

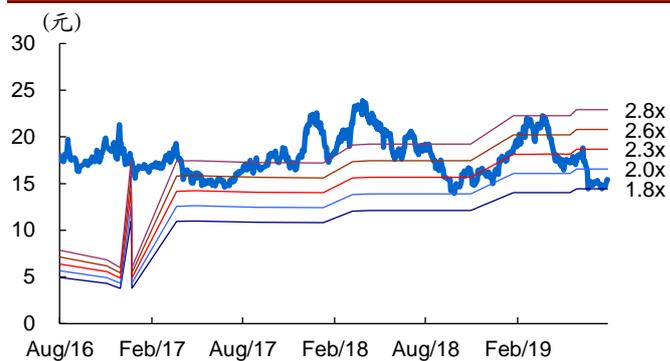
PE-PB Band

图 3: 金卡智能历史 PEBand



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 4: 金卡智能历史 PBBand



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2186	2725	3134	3674	4303
现金	425	329	590	616	667
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	103	108	116	139	166
应收款项	577	787	822	988	1175
其它应收款	29	28	30	36	42
存货	357	258	276	332	393
其他	695	1214	1300	1563	1859
非流动资产	1843	1839	1807	1779	1754
长期股权投资	61	70	70	70	70
固定资产	262	241	219	200	183
无形资产	102	93	84	76	68
其他	1418	1434	1433	1433	1432
资产总计	4029	4564	4941	5453	6057
流动负债	830	868	925	1053	1189
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	380	369	407	490	580
预收账款	70	40	44	53	62
其他	379	460	475	510	547
长期负债	160	180	180	180	180
长期借款	1	1	1	1	1
其他	160	179	179	179	179
负债合计	991	1048	1106	1233	1369
股本	238	429	429	429	429
资本公积金	1923	1759	1759	1759	1759
留存收益	849	1297	1614	1989	2444
少数股东权益	28	31	33	43	56
归属于母公司所有者权益	3010	3485	3802	4177	4632
负债及权益合计	4029	4564	4941	5453	6057

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	464	425	358	139	188
净利润	348	498	429	503	606
折旧摊销	41	44	44	39	36
财务费用	(0)	3	1	1	1
投资收益	(29)	(76)	(26)	(26)	(26)
营运资金变动	124	(32)	(92)	(394)	(447)
其它	(19)	(12)	2	15	18
投资活动现金流	(391)	(485)	(10)	(10)	(10)
资本支出	(85)	(107)	(10)	(10)	(10)
其他投资	(306)	(378)	0	0	0
筹资活动现金流	(109)	9	(87)	(104)	(126)
借款变动	(156)	(61)	0	0	0
普通股增加	3	192	0	0	0
资本公积增加	(24)	(164)	0	0	0
股利分配	(23)	(48)	(112)	(129)	(151)
其他	92	90	25	25	25
现金净增加额	(36)	(51)	261	25	52

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1688	2040	2184	2625	3122
营业成本	866	1047	1153	1391	1644
营业税金及附加	18	23	24	29	35
营业费用	252	302	306	368	437
管理费用	214	107	109	131	156
财务费用	(1)	1	1	1	1
资产减值损失	12	14	14	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	29	76	26	26	26
营业利润	406	585	518	616	741
营业外收入	5	7	7	7	7
营业外支出	4	16	16	16	16
利润总额	407	577	509	607	732
所得税	66	81	78	94	114
净利润	341	496	431	514	618
少数股东损益	(7)	(2)	2	10	12
归属于母公司净利润	348	498	429	503	606
EPS (元)	1.46	1.16	1.00	1.17	1.41

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	98%	21%	7%	20%	19%
营业利润	365%	44%	-12%	19%	20%
净利润	297%	43%	-14%	17%	20%
获利能力					
毛利率	48.7%	48.7%	47.2%	47.0%	47.3%
净利率	20.6%	24.4%	19.6%	19.2%	19.4%
ROE	11.6%	14.3%	11.3%	12.0%	13.1%
ROIC	11.0%	14.0%	11.3%	12.3%	13.3%
偿债能力					
资产负债率	24.6%	23.0%	22.4%	22.6%	22.6%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.6	3.1	3.4	3.5	3.6
速动比率	2.2	2.8	3.1	3.2	3.3
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	3.1	3.4	4.3	4.6	4.5
应收帐款周转率	3.2	3.0	2.7	2.9	2.9
应付帐款周转率	3.0	2.8	3.0	3.1	3.1
每股资料 (元)					
每股收益	1.46	1.16	1.00	1.17	1.41
每股经营现金	1.95	0.99	0.83	0.32	0.44
每股净资产	12.66	8.12	8.86	9.73	10.79
每股股利	0.20	0.26	0.30	0.35	0.42
估值比率					
PE	9.9	12.5	14.5	12.4	10.3
PB	1.1	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.7	6.1	6.8	5.8	4.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商机械团队：7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013、2018年福布斯中国最佳分析师50强。2017年新财富、金牛最佳分析师第五名、第三名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。