

金卡智能 (300349.SZ)

气体流量计承压, NB 燃气表加速放量

2019H1, 公司收入同降 9.73%, 归母净利润同比下滑 11.93%。 2019H1, 公司营收 7.98 亿元, 同比降低 9.73%; 归母净利润为 1.83 亿元, 同比下滑 11.93%。研发费用同比增长 53.76%, 占比营收 9.72%, 销售费用率较去年同期降低 1.11%。2019Q2 单季度, 公司营收/归母净利润同比分别下降 30.52%/37.27%。

上半年气体流量计业务承压, 收入同比下滑 40.14%; 新产品逐步放量。 上半年燃气企业整体进气成本上浮, 但下游销气价格未能疏导到位, 对燃气企业短期经营带来一定压力, 此背景下, 工业用燃气客户开发进度有所放缓。2019H1, 公司气体流量计收入为 2.16 亿元, 同比下滑 40.14%。产品毛利率为 60.94%, 较去年同期增长 0.25%, 主要是自产腰轮流量计比例逐步提升。新产品放量迅速, 超声波流量计/NB-IoT 流量计收入增长 76%/500%。新应用场景逐步渗透, 油田和煤层气流量计收入同增 13%。

NB-IoT 加速放量, 物联网表收入增长、毛利率改善。 公司为国内 NB 智能燃气表行业领航者。2019H1, 公司获得 NB-IoT 智能燃气表及其软件系统订单近百万台, 自 2016 年启动全球首批试点至今, 公司 NB 表累计订单量近 200 万台, 竞争优势显著。NB 表加速放量下, 上半年, 公司无线智能燃气表及系统软件收入同比增长 42.81%。产品放量/成本优化下, 当期该板块业务毛利率较去年同期提升 6.32%。NB 表加速放量下, 传统 IC 卡智能燃气表需求有一定压力, 上半年, 公司 IC 卡智能表板块收入为 1.17 亿元, 同比下滑 17.43%, 毛利率同比下降 4.51%。

智慧燃气全生态建设推进, 竞争壁垒巩固。 公司同时提供深度定制化公用事业信息化解决方案 ENESYS 和标准化 Eslink 软件云服务。后者定位于搭建公用事业行业开放的应用服务市场 (Service Store), 已建成 SaaS 云服务模块 20 余个, 100 多项服务。当前, Eslink 云平台已接入各类公用事业企业 550 余家, 报告期内, 易联云 SaaS 云服务保持了高续约率和合同单价持续上升的趋势, 后续预期贡献可观业绩增量。

盈利预测与估值: 预计 2019-2021 年净利润分别为 4.75、5.64、6.75 亿元, EPS 分别为 1.11、1.31、1.57 元, 对应当前股价 PE 分别为 14.0、11.8、9.8 倍。

风险提示: 商誉减值风险; 燃气气化率提升不及预期; 煤改气政策实施不及预期; 物联网燃气表行业竞争加剧。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,688	2,040	2,104	2,491	2,956
增长率 yoy (%)	97.5	20.9	3.1	18.4	18.7
归母净利润 (百万元)	348	498	475	564	675
增长率 yoy (%)	297.4	43.1	-4.6	18.6	19.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.81	1.16	1.11	1.31	1.57
净资产收益率 (%)	11.2	14.1	12.6	13.7	14.7
P/E (倍)	19.0	13.3	14.0	11.8	9.8
P/B (倍)	2.2	1.9	1.8	1.6	1.5

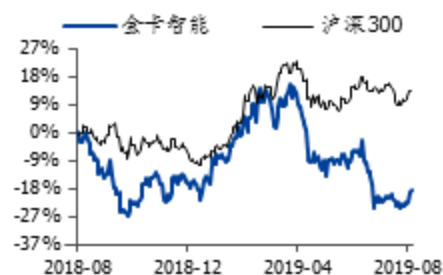
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

增持 (维持)

股票信息

行业	仪器仪表
前次评级	增持
最新收盘价	15.57
总市值(百万元)	6,681.86
总股本(百万股)	429.15
其中自由流通股(%)	86.06
30 日日均成交量(百万股)	2.80

股价走势



作者

分析师 罗政

执业证书编号: S0680518060002

邮箱: luozheng@gszq.com

分析师 姚健

执业证书编号: S0680518040002

邮箱: yaojian@gszq.com

研究助理 彭元立

邮箱: pengyuanli@gszq.com

相关研究

- 《金卡智能 (300349.SZ): 业绩符合预期, NB 表时代龙头大有可为》2019-04-10
- 《金卡智能 (300349.SZ): 天然气表龙头, 静享物联网春天》2019-02-26



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2186	2725	3238	3452	4194	营业收入	1688	2040	2104	2491	2956
现金	425	329	978	562	1210	营业成本	866	1047	1097	1295	1534
应收账款	577	787	639	1067	1122	营业税金及附加	18	23	23	27	32
其他应收款	29	0	30	5	36	营业费用	252	302	273	319	372
预付账款	20	12	16	22	23	管理费用	214	107	316	349	384
存货	357	258	240	376	391	财务费用	-1	1	-1	-1	-1
其他流动资产	778	1339	1335	1419	1411	资产减值损失	12	14	13	14	16
非流动资产	1843	1839	1856	1940	2030	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	61	70	90	108	126	投资净收益	29	76	100	99	99
固定投资	262	241	239	293	349	营业利润	406	585	483	586	717
无形资产	102	93	103	114	126	营业外收入	5	7	80	80	80
其他非流动资产	1418	1434	1425	1426	1429	营业外支出	4	16	7	9	9
资产总计	4029	4564	5094	5392	6223	利润总额	407	577	556	657	788
流动负债	830	868	1138	1087	1459	所得税	66	81	81	94	113
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	341	496	475	564	675
应付账款	380	369	295	445	432	少数股东收益	-7	-2	0	0	0
其他流动负债	450	499	843	643	1027	归属母公司净利润	348	498	475	564	675
非流动负债	160	180	180	180	180	EBITDA	435	611	576	682	829
长期借款	1	1	0	0	0	EPS (元/股)	0.81	1.16	1.11	1.31	1.57
其他非流动负债	160	179	179	179	179						
负债合计	991	1048	1318	1267	1638						
少数股东权益	28	31	31	31	31	主要财务比率					
股本	238	429	429	429	429	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	1964	1794	1794	1794	1794	成长能力					
留存收益	846	1296	1581	1919	2324	营业收入 (%)	97.5	20.9	3.1	18.4	18.7
归属母公司股东收益	3010	3485	3745	4094	4554	营业利润 (%)	364.7	44.2	-17.5	21.3	22.3
负债和股东权益	4029	4564	5094	5392	6223	归属母公司净利润 (%)	297.4	43.1	-4.6	18.6	19.7
						盈利能力					
						毛利率 (%)	48.7	48.7	47.9	48.0	48.1
						净利率 (%)	20.6	24.4	22.6	22.6	22.8
						ROE (%)	11.2	14.1	12.6	13.7	14.7
						ROIC (%)	10.6	13.4	11.9	13.0	14.2
						偿债能力					
						资产负债率 (%)	24.6	23.0	25.9	23.5	26.3
						净负债比率 (%)	-14.0	-9.3	-25.9	-13.6	-26.4
						流动比率	2.6	3.1	2.8	3.2	2.9
						速动比率	2.2	2.8	2.6	2.8	2.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
						应收账款周转率	3.2	3.0	3.0	2.9	2.7
						应付账款周转率	3.0	2.8	3.3	3.5	3.5
						每股指标 (元/股)					
						每股收益 (最新摊薄)	0.81	1.16	1.11	1.31	1.57
						每股经营现金流 (最新摊薄)	0.35	-0.33	1.89	-0.42	2.10
						每股净资产 (最新摊薄)	7.01	8.12	8.73	9.54	10.61
						估值指标 (倍)					
						P/E	19.0	13.3	14.0	11.8	9.8
						P/B	2.20	1.90	1.77	1.62	1.46
						EV/EBITDA	14.58	10.6	10.1	9.2	6.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com