

金卡智能 (300349)

NB 表将迎爆发期, “三位一体” 核心竞争力初现雏形

——金卡智能调研报告

	黄琨 (分析师)	李阳东 (研究助理)
	021-38674935	021-38031653
	huangkun010844@gtjas.co	liyandong@gtjas.com
证书编号	S0880513080005	S0880118090003

本报告导读:

公司 2018 年归母净利预计为 4.53-5.57 亿, 同比增长 30-59.9%, 符合预期。判断 19 年起 NB 表渗透率迅速提升, 硬件、软件、云 “三位一体” 核心竞争力初现雏形。

投资要点:

结论: 公司 18 年营收、归母净利预计为 18.6-21.9 亿、4.53-5.57 亿元, 同比增长 10-30%、30-59.9%, 符合预期。判断 19 年起 NB 表推广提速, 带动公司产品升级、成本优化, 未来龙头优势强化, 上调 18-20 年 EPS 分别为 1.15 (+0.04) / 1.37 (+0.12) / 1.63 (+0.16) 元, 结合行业平均估值和公司竞争优势, 给予 19 年 16 倍 PE, 上调目标价至 21.9 元, 增持。

物联网应用落地最快领域, NB 燃气表将迎爆发期。在中央 “推动先进制造业与现代服务业深度融合” 政策导向和华为、运营商等力推下, 芯片模组和基站条件初步具备, NB 表成本大幅降低。根据近期调研, 部分试挂城市开始批量购置, 18Q4 起行业 NB 表销量明显提升。判断 19 年起 NB 表渗透率将迅速提升, 公司作为 NB 表引领者, 产品结构升级, 有望扩大市场份额。与天信整合可有效降低供应链成本和渠道、研发费率, 成本优化和规模经济下, 盈利能力有望保持稳中有升。

凭借 NB 硬件、管理系统和云服务 “三位一体”, 龙头优势强化。硬件方面, 金卡领先竞争对手 2 年左右; 管理系统方面, 银证可为燃气等公用事业企业提供定制化系统软件; 云服务方面, 易联云单客户采购 SaaS 云服务模块数量不断增加、客单价持续提升, 且在 18 年拓展至水务领域。我们认为随着物联网表渗透率不断提升, 燃气企业软件服务需求将不断加大, 公司 NB 硬件、管理系统和云服务 “三位一体” 核心竞争力初现雏形。

催化剂: NB 表批量订单落地。

风险因素: 燃气表价格战、商誉减值风险。

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	854	1,688	2,068	2,529	2,955
(+/-)%	44%	98%	23%	22%	17%
经营利润 (EBIT)	118	377	457	591	715
(+/-)%	79%	220%	21%	29%	21%
净利润 (归母)	88	348	495	588	698
(+/-)%	6%	297%	42%	19%	19%
每股净收益 (元)	0.20	0.81	1.15	1.37	1.63
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营利润率 (%)	13.8%	22.3%	22.1%	23.4%	24.2%
净资产收益率 (%)	3.2%	11.6%	14.1%	14.4%	14.6%
投入资本回报率 (%)	4.2%	12.8%	21.8%	28.3%	33.8%
EV/EBITDA	24.2	8.5	4.7	2.8	1.4
市盈率	81.8	20.6	14.5	12.2	10.3
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 21.90

上次预测: 19.70

当前价格: 17.75

2019.01.19

交易数据

52 周内股价区间 (元)	14.01-45.18
总市值 (百万元)	7,620
总股本/流通 A 股 (百万股)	429/352
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	82%
日均成交量 (百万股)	3.40
日均成交值 (百万元)	55.91

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,332
每股净资产	7.76
市净率	2.3
净负债率	-8.36%

EPS (元)	2017A	2018E
Q1	0.10	0.20
Q2	0.12	0.27
Q3	0.19	0.32
Q4	0.40	0.36
全年	0.81	1.15

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	7%	0%	-19%
相对指数			

相关报告

《物联网气表商用先锋, 优势卡位持续强化》
2018.12.04

模型更新时间: 2019.01.19

股票研究

可选消费品

机械制造业

金卡智能 (300349)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **21.90**

上次预测: 19.70

当前价格: 17.75

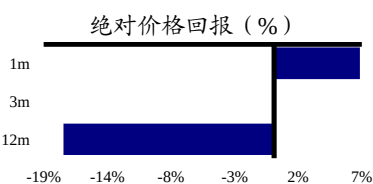
公司网址

www.china-goldcard.com

公司简介

公司是一家专注于智慧公用事业解决方案服务商, 围绕客户需求持续创新, 历经多年的卓越发展, 已成为智慧燃气行业领导企业之一。

公司是国内智能燃气表行业第一家上市企业。



52 周价格范围

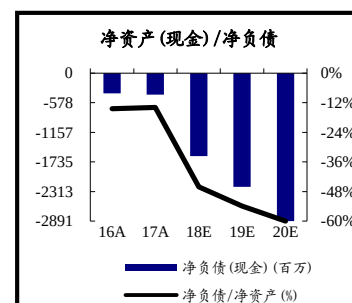
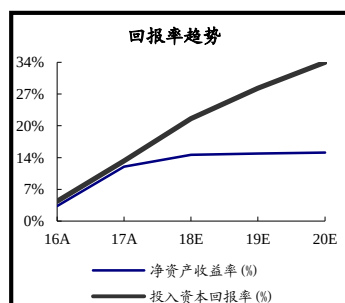
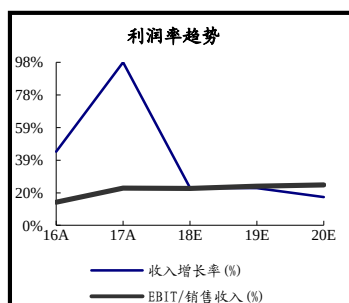
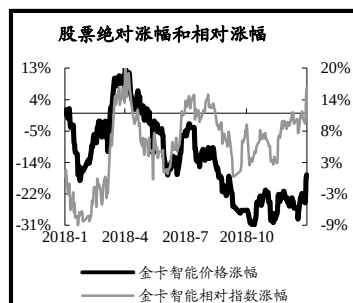
14.01-45.18

市值 (百万)

7,620

财务预测 (单位: 百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
损益表					
营业收入	854	1,688	2,068	2,529	2,955
营业成本	492	866	1,061	1,302	1,498
税金及附加	11	18	23	28	33
销售费用	109	252	290	329	384
管理费用	125	214	238	278	325
EBIT	118	377	457	591	715
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	29	50	50	50
财务费用	0	-1	-10	-19	-26
营业利润	87	406	592	705	836
所得税	21	66	98	117	138
少数股东损益	8	-7	0	0	0
净利润	88	348	495	588	698
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	406	425	1,624	2,221	2,892
其他流动资产	403	675	0	0	0
长期投资	113	158	158	158	158
固定资产合计	274	278	243	207	172
无形资产及其他资产	1,343	1,380	1,338	1,331	1,325
资产合计	3,331	4,029	4,609	5,411	6,296
流动负债	452	830	910	1,110	1,282
非流动负债	100	160	154	154	154
股东权益	2,706	3,010	3,501	4,089	4,787
投入资本(IC)	2,278	2,462	1,748	1,739	1,765
现金流量表					
NOPLAT	97	315	382	493	597
折旧与摊销	28	41	43	42	42
流动资金增量	-213	80	-8	-48	-84
资本支出	-40	-85	35	0	0
自由现金流	-128	352	452	487	555
经营现金流	260	464	1,117	547	621
投资现金流	-769	-391	85	50	50
融资现金流	813	-109	-4	0	0
现金流净增加额	304	-36	1,198	597	671
财务指标					
成长性					
收入增长率	44.1%	97.5%	22.5%	22.3%	16.9%
EBIT 增长率	78.6%	219.6%	21.4%	29.3%	21.0%
净利润增长率	6.5%	297.4%	42.1%	18.8%	18.7%
利润率					
毛利率	42.4%	48.7%	48.7%	48.5%	49.3%
EBIT 率	13.8%	22.3%	22.1%	23.4%	24.2%
净利润率	10.3%	20.6%	23.9%	23.3%	23.6%
收益率					
净资产收益率(ROE)	3.2%	11.6%	14.1%	14.4%	14.6%
总资产收益率(ROA)	2.6%	8.6%	10.7%	10.9%	11.1%
投入资本回报率(ROIC)	4.2%	12.8%	21.8%	28.3%	33.8%
运营能力					
存货周转天数	96	118	111	113	112
应收账款周转天数	159	114	129	124	126
总资产周转天数	979	796	762	723	723
净利润现金含量	2.96	1.33	2.26	0.93	0.89
资本支出/收入	5%	5%	-2%	0%	0%
偿债能力					
资产负债率	16.6%	24.6%	23.2%	23.5%	23.0%
净负债率	-14.6%	-14.1%	-46.4%	-54.3%	-60.4%
估值比率					
PE	81.8	20.6	14.5	12.2	10.3
PB	1.5	1.3	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	24.2	8.5	4.7	2.8	1.4
P/S	4.6	2.4	1.9	1.6	1.3
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt_jaresearch@gtjas.com		