

## 金卡智能 (300349.SZ)

强烈推荐 (维持)

## 净利润率提升，经营拐点逐步得到证实

金卡智能发布 2023 年一季报。公司实现营业收入 6.39 亿元，同比+15.85%；归母净利润 8109 万元，同比+390%；扣非净利润 6284 万元，同比+36.33%。公司历史包袱消除，未来成长空间广阔，预计公用事业数字化转型将持续带动公司智慧燃气、智慧水务业务增长。维持“强烈推荐”评级！

- 净利润率提升是最值得关注的点，经营拐点逐步得到证实。23 年 Q1 公司净利润率 13.12%，同比+10.17pct，扣非后净利润率 9.84%，同比+1.48pct，趋势向好。公司净利润率提升主要原因有三点：(1) 毛利率提升：23 年 Q1 公司毛利率 40.17%，同比+2.91pct，环比+1.60pct，我们判断，竞争格局改善、及公司在成本管控方面做出的努力，是毛利率改善的主要原因；(2) 费用控制逐步有了成效：23 年 Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比 +1.03/-0.33/-1.01/-0.06pct，四项费用率之和同比下降 0.37pct，延续了 22 年持续向好的趋势；(3) 22 年 Q1 较大金额非经损失导致的低基数：23 年 Q1 非经损失大幅低于去年同期，导致净利润率大幅提升。
- 平台化优势为智慧燃气、智慧水务业务持续增长提供支撑。金卡智能在物联网领域，有自身独特的优势：(1) 金卡的物联网平台，支持亿级设备实时接入，可解决多样化终端设备数据采集难点；(2) 物联网平台整合客户（企业、集团乃至整个城市）信息化子系统，可解决系统过于独立形成的“数据孤岛”问题；(3) 物联网平台数据被用于面向 C 端客户的云服务，实现能源用度智慧管理。数字化是公用事业行业发展的必然趋势，公司在物联网领域有领先的地位和长久的积累，预计将持续受益于该过程。
- 碳中和新政发布，氢能计量有望打开公司新的成长曲线。2023 年 4 月 21 日，11 部门发布了《碳达峰碳中和标准体系建设指南》，提出加快制修订氢燃料品质和氢能检测等标准。金卡智能率先打破氢能计量领域长期的国际垄断，自主研发的 TUS 型气体超声流量计获 OIML 0.5 级认证，为国内首台。目前，公司已经形成了以在线气相色谱分析仪为核心，搭载气体超声流量计及流量计算机的能量计量解决方案，该解决方案实现了远程监测、数据分析、产品全生命周期管理等功能，能够助力我国氢能产业智能化、持续化发展。
- 维持“强烈推荐”评级。我们预计在数字经济政策、及公用事业降本增效需求的催化下，公司未来三年业绩将持续向好。公司基于自身在计量和物联网等方面的技术优势，逐步拓展更多应用场景，成长空间逐步打开。万物互联的时代已至，公司掌握物联网全产业链技术的先发优势将进一步凸显。预计 23/24/25 年公司将分别实现营业收入 34.47/43.03/52.27 亿，净利润 3.91/5.33/6.53 亿元，对应 PE 分别为 14.8/10.9/8.9 倍。
- 风险提示：工商业用需求复苏不及预期；数字化政策落地不及预期；新通讯协议替代 NB-IoT；氢能计量拓展不及预期。

中游制造/机械

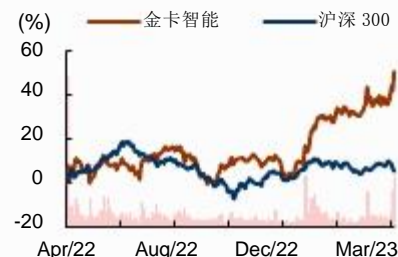
当前股价：13.5 元

## 基础数据

总股本 (万股)	42905
已上市流通股 (万股)	38126
总市值 (亿元)	58
流通市值 (亿元)	51
每股净资产 (MRQ)	9.3
ROE (TTM)	8.4
资产负债率	33.2%
主要股东	浙江金卡高科技工程有限公司
主要股东持股比例	21.54%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	40	40
相对表现	12	31	41



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、金卡智能 (300349) —符合预期，拐点已至，迈向更广阔的计量数字化》2023-04-21
- 2、金卡智能 (300349) —公用事业数字化先锋，稀缺的行业数据接口》2023-04-17
- 3、金卡智能 (300349) —龙头的蜕变，从智慧燃气，到更广阔能源数字化》2022-12-09

胡小禹 S1090522050002

huxiaoyu1@cmschina.com.cn

吴洋 研究助理

wuyang2@cmschina.com.cn

朱艺晴 研究助理

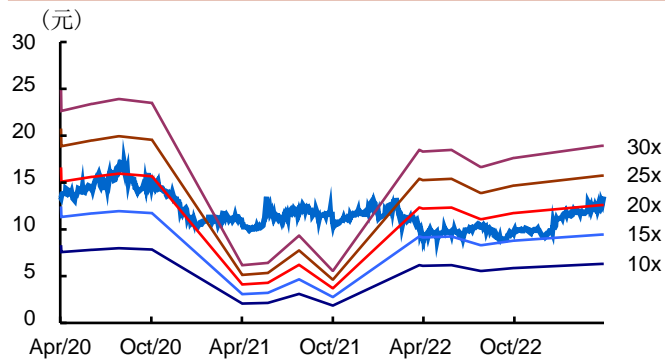
zhuyiqing@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2301	2739	3447	4303	5227
同比增长	19%	19%	26%	25%	21%
营业利润(百万元)	290	300	424	582	715
同比增长	85%	3%	41%	37%	23%
归母净利润(百万元)	267	270	391	533	653
同比增长	140%	1%	45%	36%	23%
每股收益(元)	0.62	0.63	0.91	1.24	1.52
PE	21.7	21.4	14.8	10.9	8.9
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1

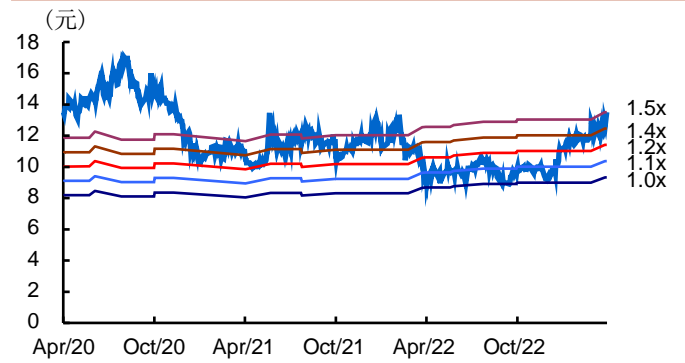
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：金卡智能历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：金卡智能历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2660	3291	3921	4979	6175
现金	440	558	568	891	1282
交易性投资	393	370	370	370	370
应收票据	67	63	103	129	157
应收款项	986	1210	1518	1894	2302
其它应收款	57	38	47	59	72
存货	517	500	620	770	940
其他	199	551	694	866	1052
非流动资产	2832	2756	2578	2423	2288
长期股权投资	71	68	68	68	68
固定资产	386	386	232	101	(12)
无形资产商誉	1162	1154	1131	1108	1086
其他	1213	1148	1147	1146	1146
资产总计	5492	6047	6498	7403	8463
流动负债	1504	1723	2084	2514	3001
短期借款	10	40	40	40	40
应付账款	1155	1332	1684	2092	2554
预收账款	39	64	81	100	122
其他	300	287	280	282	284
长期负债	308	386	386	386	386
长期借款	161	226	226	226	226
其他	147	160	160	160	160
负债合计	1812	2110	2471	2900	3387
股本	429	429	429	429	429
资本公积金	1680	1636	1636	1636	1636
留存收益	1566	1854	1944	2419	2992
少数股东权益	5	19	19	19	19
归属于母公司所有者权益	3675	3918	4009	4484	5057
负债及权益合计	5492	6047	6498	7403	8463

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	127	332	107	168	258
净利润	265	275	391	533	653
折旧摊销	70	73	80	57	37
财务费用	1	(7)	1	0	0
投资收益	(67)	(36)	(115)	(115)	(115)
营运资金变动	(144)	9	(253)	(311)	(322)
其它	2	18	3	4	5
投资活动现金流	(206)	(222)	213	213	213
资本支出	(248)	(157)	98	98	98
其他投资	42	(65)	115	115	115
筹资活动现金流	(160)	(12)	(310)	(59)	(80)
借款变动	28	223	(9)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(50)	(44)	0	0	0
股利分配	(129)	(215)	(300)	(59)	(80)
其他	(9)	24	(1)	0	0
现金净增加额	(238)	98	10	323	391

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2301	2739	3447	4303	5227
营业成本	1374	1692	2139	2657	3244
营业税金及附加	15	18	23	29	35
营业费用	392	462	569	658	763
管理费用	132	123	155	194	225
研发费用	215	191	241	288	350
财务费用	(1)	(18)	1	0	0
资产减值损失	(17)	(18)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动收益	2	(67)	0	0	0
其他收益	65	80	80	80	80
投资收益	67	36	36	36	36
营业利润	290	300	424	582	715
营业外收入	4	2	8	8	8
营业外支出	2	1	2	2	2
利润总额	292	301	430	588	721
所得税	28	26	39	55	68
少数股东损益	(2)	5	0	0	0
归属于母公司净利润	267	270	391	533	653

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	19%	19%	26%	25%	21%
营业利润	85%	3%	41%	37%	23%
归母净利润	140%	1%	45%	36%	23%
获利能力					
毛利率	40.3%	38.2%	38.0%	38.3%	37.9%
净利率	11.6%	9.9%	11.3%	12.4%	12.5%
ROE	7.4%	7.1%	9.9%	12.6%	13.7%
ROIC	6.7%	6.3%	9.0%	11.6%	12.7%
偿债能力					
资产负债率	33.0%	34.9%	38.0%	39.2%	40.0%
净负债比率	3.3%	4.6%	4.1%	3.6%	3.1%
流动比率	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1
速动比率	1.4	1.6	1.6	1.7	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7
存货周转率	2.9	3.3	3.8	3.8	3.8
应收账款周转率	2.3	2.4	2.4	2.4	2.3
应付账款周转率	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4
每股资料(元)					
EPS	0.62	0.63	0.91	1.24	1.52
每股经营净现金	0.30	0.77	0.25	0.39	0.60
每股净资产	8.56	9.13	9.34	10.45	11.79
每股股利	0.48	0.10	0.14	0.19	0.23
估值比率					
PE	21.7	21.4	14.8	10.9	8.9
PB	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	20.3	20.4	13.7	10.8	9.2

资料来源：公司数据、招商证券

## 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。2019年获WIND和金牛最佳分析师第一名。2020年获WIND最佳分析师第四名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队第二名。

## 投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300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指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 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。