

金卡智能 (300349.SZ)

强烈推荐 (维持)

符合预期, 拐点已至, 迈向更广阔的计量数字化

中游制造/机械

当前股价: 12.91 元

金卡智能发布 2022 年报。2022 年公司实现营业收入 27.39 亿元, 同比+19.03%; 归母净利润 2.70 亿元, 同比+1.36%; 扣非净利润 2.82 亿元, 同比+38.67%。

Q4 单季度实现营业收入 8.01 亿元, 同比+11.54%, 环比+16.64%; 归母净利润 0.88 亿元, 同比+26.92%。23 年工商业需求有望回暖, 公用事业行业数字化转型需求推动公司数字燃气、水务业绩增长。维持“强烈推荐”评级!

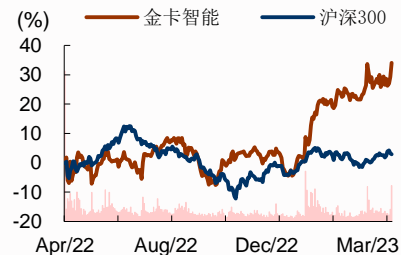
基础数据

总股本 (万股)	42905
已上市流通股 (万股)	38126
总市值 (亿元)	55
流通市值 (亿元)	49
每股净资产 (MRQ)	9.1
ROE (TTM)	6.9
资产负债率	34.9%
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%

扣非后净利润实现较快增长, 2022 年 Q4 为历史收入最高的季度。(1) 2022 年, 公司整体毛利率 38.22%, 同比下降 2.09pct; 净利率 10.04%, 同比下降 1.47pct; 扣非后净利润率 10.30%, 同比提升 1.46pct; 扣非前后净利润率的变化趋势不同, 主要原因是公允价值变动带来了约 6666 万元的损失。(2) 2022 年公司期间费用率 27.7%, 同比下降 4.4pct, 其中销售/研发/管理/财务费用率分别同比下降 0.17pct/2.36pct/1.26pct/0.61pct。公司采取多项减费降本措施, 已显成效, 这也是扣非后净利润快速增长的主要原因之一。(3) 从边际上看, 2022 年 Q4 业务恢复迅速, 是历史上收入最高的年份, 且这是在 2022 年 12 月疫情再次爆发的情况下达到的, 说明行业需求正在快速恢复。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	29	23
相对表现	2	19	23



资料来源: 公司数据、招商证券

智慧城市+行业数字化双重因素催化下, 智能民用燃气/智能水务/智慧公用事业管理三大业务均实现可观增长。智能民用燃气: (1) 燃气下乡 (新增需求)+老旧终端设备更换 (替换需求) 利好民用燃气终端销售, 公司民用燃气终端销售量同比+21.26%; (2) 公用事业行业数字化转型需求大, 公司提前布局数字燃气, 2022 年数字燃气业务同比+16.75%。智能水务: 公司提前布局数字水务, 2022 年数字水务业务同比+69.29%。智慧公用事业管理: 智能民用燃气、水务终端及系统的安装带动公用事业管理平台收入 (一体化 SaaS 云服务平台) 增长 19.9%。

相关报告

- 《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
- 《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

智能工商业用燃气业务需求有望回暖。2022 年, 智能工商业用燃气业务实现营业收入 6.09 亿元, 同比-4.4%。该业务是公司的高毛利业务, 2022 年略有下滑, 主要受疫情影响。随着今年疫情影响逐步消退, 工商业用燃气业务有望回暖。

积极拓展新的应用领域, 提升解决方案整体竞争力, 乘能源计量数字化快车。在燃气、水务之外, 公司积极拓展包括氢能在内的新应用场景, 产品获得多项认证, 均为国内首例, 例如: (1) 公司的 TUS 型气体超声流量计获 OIML0.5 级证书; (2) 公司的燃气报警器获得华为 HarmonyOS Connect A 级生态产品技术认证; (3) 活塞式气体流量标准装置获中国计量科学研究院 NIM-CS 计量评价。

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

逐步实现关键零部件自制, 从成本和技术两端筑自身壁垒: 2022 年公司旗下控股子公司佰鹿科技打造出了 OpenCPU 模组产品、X/Z 系列两个芯片平台产品, 实现核心模组的自制。核心器件的自主可控, 不仅起到控制成本的作用, 还能保证供应链的稳定, 提升公司整体竞争力。

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, 预计公司业绩将持续增长。公司基于自身在计量和物联网等方面技术的优势, 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。基于公司各业务的良好发展势头, 尤其新成长曲线的优秀表现, 我们上调了对公司收入

和利润的预测，预计 23/24/25 年公司将分别实现营 34.47/43.03/52.27 亿，净利润 3.91/5.33/6.53 亿元，对应 PE 分别为 14.2/10.4/8.5 倍。

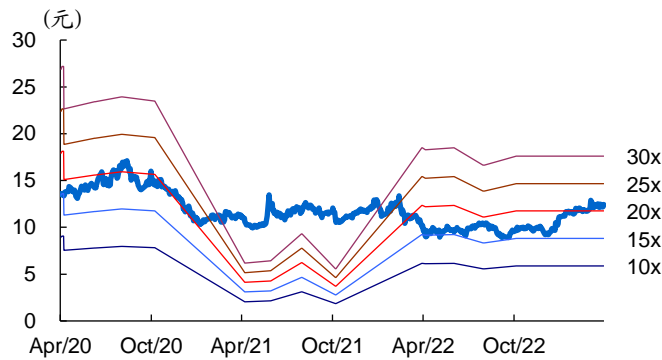
□ 风险提示：工商业用需求复苏不及预期；数字化政策落地不及预期；新通讯协议替代 NB-IoT；氢能计量拓展不及预期。

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	20.8	20.5	14.2	10.4	8.5
PB	1.5	1.4	1.4	1.2	1.1

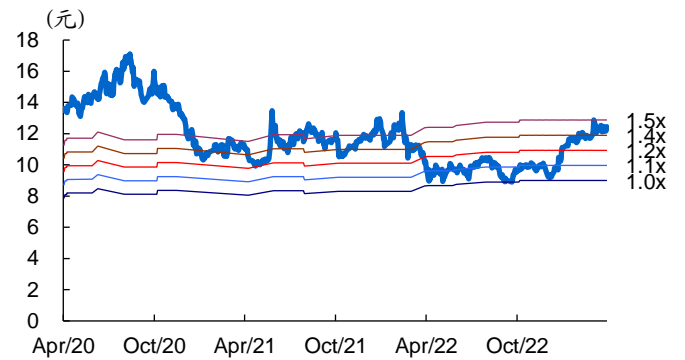
资料来源：公司数据、招商证券

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	20.8	20.5	14.2	10.4	8.5
PB	1.5	1.4	1.4	1.2	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。