

投资评级：买入（首次）

| | |
|----------|-------|
| 收盘价（元） | 29.06 |
| 目标价（元） | 46.99 |
| 上次目标价（元） | 46.99 |

金卡智能第一季度报告点评

业绩同比大增，增长的潜力巨大

核心观点

事件：

金卡智能发布第一季度报告，营业收入 2.76 亿，同比增幅 113.6%，归属上市公司股东的净利润 4395 万，同比增幅 101%。

点评：

❖ 业绩同比大增

归属上市公司股东的净利润 4395 万，同比增幅 101%，2016 年一季度归属上市公司股东的净利润 2186 万，天信仪表 2016 年一季度的净利润未披露，天信仪表 2016 年上半年总的净利润 3093 万，北京银证 2016 年一季度的净利润为 75 万，考虑了并购因素后业绩同比仍有较大的增长。

❖ 增长潜力巨大

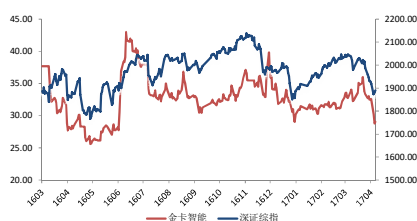
中国电信在今年上半年会建成覆盖全国的 NB-IOT 网络，华为已宣布从今年 4 月开始大规模发货 NB-IOT 芯片，NB-IOT 产业爆发的基础条件会在今年 6 月底完备，NB-IOT 物联网燃气表市场爆发可期；金卡智能 NB-IOT 物联网燃气表今年 3 月份已宣布在挂网测试，金卡智能已于今年 3 月与新疆燃气签订框架协议锁定 NB-IOT 物联网燃气表行业第一单，金卡智能是行业最早成功开发出物联网燃气表的公司，2016 年物联网燃气表销售量遥遥领先竞争对手，通过并购北京银证和与阿里云的合作在物联网燃气表运行所需的云平台上有明显优势，在 NB-IOT 物联网燃气表市场爆发后金卡智能获得可观的市场份额可以期待。

金卡智能在家用燃气表领域在 2015 年已拿到哥伦比亚的订单，2016 年已与英国客户签订了合同，海外市场已开始突破；公司已拿到多项国际权威认证机构；金卡智能在 NB-IoT 物联网燃气表领域有明显优势，NB-IoT 物联网燃气表是帮助金卡智能大规模进入海外市场的重要武器；基于对金卡智能的足够的安全性、价格优势和 NB-IoT 物联网燃气表领域领先优势的判断，我们相信金卡智能获得海外市场大规模订单只是个时间问题。

2016 年金卡智能并购了天信仪表和北京银证，天信仪表是国内的工商

王鹏 执业证书编号：S1100516120001
研究员 8621-68595118
wangpeng@cczq.com

黄超 执业证书编号：S1100115080002
联系人 8621-68595161
huangchao@cczq.com

股价走势图


川财证券研究所

成都
高新区交子大道 177 号中海国际
中心 B 座 17 楼，610041
总机：(028) 86583000
传真：(028) 86583002

业用智燃气表龙头，北京银证是天燃气产业国内燃气管理系统的龙头，金卡智能在并购前是家用燃气表龙头，三者都处于燃气产业链且均为各自领域的龙头，单从客户基础上讲并购产生的协同效应也会很明显。

在 4 月 13 日，金卡智能发布公告与雅泰科成立智能水表合资公司，雅泰科有整套实现高精度流量测量的技术，北京银证的 300 家客户中有部分是水务公司，同时在部分地区燃气公司与水务公司皆从属于城投公司，公司已有的燃气表业务单从客户基础上讲与智能水表也有协同效应，A 股的上市公司三川智慧主营业务为水表 2016 年营收 6.9 亿，新三板公司宁波水表 2016 年营收 8.2 亿，从三川智慧和宁波水表的营收数据看水表是个大有可为的行业，金卡智能水表业务未来的发展空间巨大。

❖ 投资建议

金卡智能 2016 年并购的天信仪表和北京银证与公司以往的主业有协同效应，即将爆发的物联网燃气表市场和刚突破的海外市场表明接下来几年会是金卡智能高速发展的阶段，同时智能水表业务未来的发展空间巨大，维持金卡智能买入评级。

❖ 风险提示

物联网市场可能启动速度不及预期、海外市场扩张可能不及预期、股市可能出现系统风险、并购整合可能不成功

财务和估值数据摘要

| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 854.25 | 1363.88 | 1786.16 | 2228.92 |
| 增速（%） | 44.13% | 59.66% | 30.96% | 24.79% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 87.61 | 207.26 | 309.69 | 411.71 |
| 增速（%） | 6.49% | 136.57% | 49.42% | 32.94% |
| 总股本（百万） | 235 | 235 | 235 | 235 |
| EPS | 0.37 | 0.88 | 1.32 | 1.75 |
| PE | 77.95 | 32.95 | 22.05 | 16.59 |

| 报表预测 | | | | | 现金流量表 (人民币, 百万) | | | | |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|---------|---------|--------|--------|
| 利润表 (人民币, 百万) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 | 854.25 | 1363.88 | 1786.16 | 2228.92 | 经营性现金净流量 | 259.59 | -29.13 | -19.27 | 153.94 |
| 减: 营业成本 | 492.39 | 727.61 | 935.08 | 1159.17 | 投资性现金净流量 | -768.55 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业税金及附加 | 10.68 | 15.64 | 21.10 | 26.07 | 筹资性现金净流量 | 813.44 | -8.06 | -4.30 | -6.56 |
| 销售费用 | 109.31 | 174.52 | 214.34 | 256.33 | 现金流量净额 | 304.47 | -37.19 | -23.58 | 147.38 |
| 管理费用 | 124.95 | 177.30 | 214.34 | 256.33 | | | | | |
| 财务费用 | 0.31 | -7.21 | -6.70 | -7.86 | | | | | |
| 资产减值损失 | 28.66 | 10.00 | 10.00 | 10.00 | | | | | |
| 加: 投资收益 | -0.65 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 财务分析和估值指标 | | | | |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 盈利能力 | | | | |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 毛利率 | 42.36% | 46.65% | 47.65% | 47.99% |
| 营业利润 | 87.31 | 266.02 | 398.00 | 528.88 | 销售净利率 | 11.23% | 16.58% | 18.94% | 20.17% |
| 加: 其他非经营损益 | 29.60 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROE | 3.45% | 7.54% | 10.17% | 11.95% |
| 利润总额 | 116.91 | 266.02 | 398.00 | 528.88 | ROA | 2.88% | 6.15% | 8.08% | 9.28% |
| 减: 所得税 | 20.96 | 39.90 | 59.70 | 79.33 | ROIC | 5.05% | 9.12% | 12.16% | 14.40% |
| 净利润 | 95.95 | 226.12 | 338.30 | 449.55 | 成长能力 | | | | |
| 减: 少数股东损益 | 8.34 | 18.86 | 28.61 | 37.84 | 销售收入增长率 | 44.13% | 59.66% | 30.96% | 24.79% |
| 归属母公司股东净利润 | 87.61 | 207.26 | 309.69 | 411.71 | 净利润增长率 | 7.71% | 135.67% | 49.61% | 32.89% |
| 资产负债表 (人民币, 百万) | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 资本结构 | | | | |
| 货币资金 | 405.70 | 368.51 | 344.93 | 492.31 | 资产负债率 | 16.57% | 18.47% | 20.59% | 22.32% |
| 应收和预付款项 | 575.99 | 814.40 | 1094.97 | 1372.69 | 流动比率 | 3.51 | 3.39 | 3.29 | 3.26 |
| 存货 | 201.55 | 200.33 | 282.13 | 361.52 | 速动比率 | 3.06 | 3.05 | 2.92 | 2.90 |
| 其他流动资产 | 402.92 | 584.69 | 791.30 | 976.81 | 经营效率 | | | | |
| 长期股权投资 | 48.63 | 48.63 | 48.63 | 48.63 | 总资产周转率 | 0.37 | 0.39 | 0.45 | 0.49 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 存货周转率 | 3.75 | 3.58 | 3.85 | 3.58 |
| 固定资产和在建工程 | 274.12 | 249.52 | 223.00 | 195.52 | 业绩和估值 | | | | |
| 无形资产和开发支出 | 1316.76 | 1308.30 | 1299.83 | 1291.37 | EPS | 0.37 | 0.88 | 1.32 | 1.75 |
| 其他非流动资产 | 104.83 | 104.67 | 104.52 | 104.36 | BPS | 11.82 | 12.76 | 14.16 | 16.01 |
| 资产总计 | 3330.50 | 3679.05 | 4189.32 | 4843.21 | PE | 77.95 | 32.95 | 22.05 | 16.59 |
| 短期借款 | 10.14 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | PB | 2.46 | 2.28 | 2.05 | 1.82 |
| 应付和预收款项 | 354.03 | 516.97 | 668.09 | 840.01 | | | | | |
| 长期借款 | 1.41 | 1.41 | 1.41 | 1.41 | | | | | |
| 其他负债 | 186.40 | 161.02 | 192.94 | 239.74 | | | | | |
| 负债合计 | 551.98 | 679.40 | 862.43 | 1081.16 | | | | | |
| 股本 | 235.00 | 235.00 | 235.00 | 235.00 | | | | | |
| 资本公积 | 1947.06 | 1947.06 | 1947.06 | 1947.06 | | | | | |
| 留存收益 | 521.01 | 722.94 | 1021.76 | 1419.06 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 2705.76 | 2908.04 | 3206.65 | 3603.98 | | | | | |
| 少数股东权益 | 72.76 | 91.62 | 120.23 | 158.07 | | | | | |
| 股东权益合计 | 2778.52 | 2999.66 | 3326.88 | 3762.05 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 3330.50 | 3679.05 | 4189.32 | 4843.21 | | | | | |



分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。

联系方式

川财证券有限责任公司 研究所

机构业务部

上海陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼

李 沫 13611881751 limo@cczq.com

吴 健 18616814608 wujian@cczq.com

胡 芳 18621972006 hufang@cczq.com

闵歆琰 13482123232 minxinyan@cczq.com

陈飞翔 13751828485 chenfeixiang@cczq.com

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼

刘珣华 13910309345 liuxunhua@cczq.com

马 昊 13581897385 mahao@cczq.com

黄 薇 15901115104 huangwei@cczq.com

深圳福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层

彭维熙 13723778798 pengweixi@cczq.com

陈 晨 15986679987 chenchen@cczq.com

王 楚 18620362172 wangchu@cczq.com

免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000