



未有评级

300155.CH

价格: 人民币 14.27

板块评级: 中立

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	#N/A	12	35.3	8.8
相对新华富时 A50 指数	#N/A	2	9.3	(5.1)

发行股数(百万)	180
流通股(%)	32.6
流通股市值(人民币 百万)	838
3个月日均交易额(人民币 百万)	36
净负债比率(%) (12E)	净现金
主要股东(%)	
张波	39.03

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究
以 2013 年 2 月 4 日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

板块: 软件服务

周中

证券投资咨询业务证书编号: S1300512070001
(8621) 2032 8524
zhong.zhou@bocichina.com

李鹏

证券投资咨询业务证书编号: S1300512060002
(8621) 2032 8313
nigel.li@bocichina.com

安居宝

社区安防翘楚, 新产品有望带来快速增长

安居宝专注于社区安防市场, 核心产品包括楼宇对讲系统和智能家居系统。楼宇对讲系统是公司的核心产品和主要收入利润贡献来源, 公司采取一系列市场措施强化竞争力, 市场份额有望持续扩张。新产品方面, 公司通过自身研发创新和兼并收购, 已经在线缆、安防监控和停车场系统等产品上有了布局, 随着相关业务逐步开始发力, 将推动公司加速成长。广东平安城市建设启动将带来较大市场发展机遇, 公司作为省内重点企业有望受益。

要点

- 楼宇对讲系统市场空间较大, 行业集中度提升将是未来行业发展的主要趋势。一方面, 公司通过加强全国性销售和服务网络建设挤压地区性中小竞争对手的市场份额; 另一方面, 公司在大客户集中采购领域也取得一定突破, 同大型房地产集团的合作趋于深入。此外, 公司通过“工程合作资金支持”模式将有效的利用公司资金优势, 有助于公司扩大市场份额。
- 新产品开拓值得期待。公司面对的社区安防市场总体规模两倍于目前楼宇对讲市场。公司目前正在着力开拓线缆、安全监控和停车市场。由于同公司的主营业务楼宇对讲系统产品共享客户、销售渠道和售后服务, 公司新产品成功推出的可能性较大。
- 广东平安城市视频监控系统建设有望于 2013 年启动, 公司作为广州本地较有影响的上市公司, 获得订单的概率较高。2012 年 6 月, 广东省审批通过了《广东省社会治安视频监控系统建设三年规划(2012-2014 年)》, 《规划》提出三年内完成 96 万个一、二类视频监控点, 预计市场空间达到百亿以上。
- 公司预告: 2012 年业绩较 2011 年同比增长 27%-44%, 净利润为 7,500 万元-8,500 万元, 对应每股收益: 0.42 元-0.47 元。

主要风险

- 房地产调控政策进一步加码。毛利率可能下滑。

投资摘要

年结日: 12 月 31 日	2010	2011	2012E	2013E	2014E
销售收入(人民币 百万)	243	253	347	555	801
变动(%)	12	4	37	60	44
净利润(人民币 百万)	63	59	81	125	180
全面摊薄每股收益(人民币)	0.88	0.33	0.45	0.70	1.00
变动(%)	23.2	6.4	36.7	55.0	43.7
全面摊薄市盈率(倍)	17.1	45.7	33.4	21.6	15.0
每股现金流量(人民币)	0.54	0.26	NA	NA	NA
价格/每股现金流量(倍)	27.8	57.8	NA	NA	NA
每股股息(人民币)	0.32	0.28	NA	NA	NA
股息率(%)	2.13	1.86	NA	NA	NA

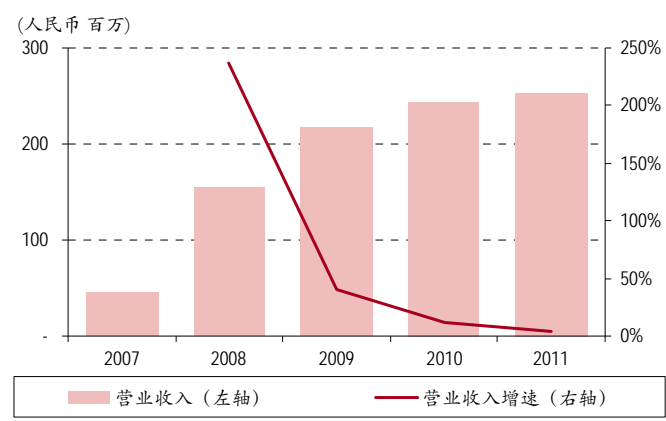
资料来源: 公司数据及中银国际研究预测

公司概况

公司简介

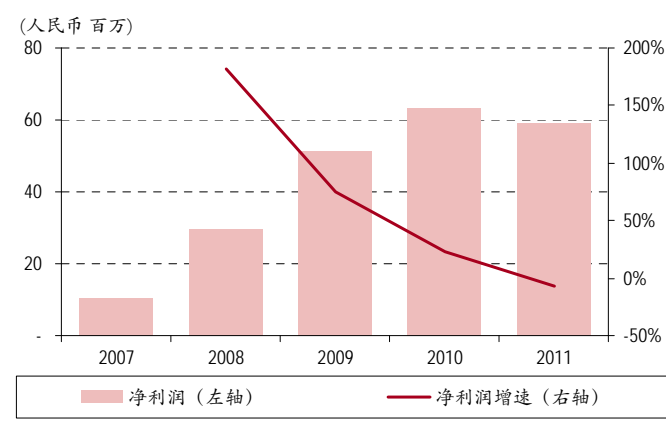
安居宝是国内社区安防市场的领导品牌之一。公司位于广州市高新技术核心基地广州科学城，拥有建筑面积 48,000 平米的科技园，目前在全国各地建立了 110 家销售服务网点。公司 2008-11 年实现销售收入分别为：1.55 亿元、2.17 亿元、2.43 亿元和 2.53 亿元，复合增长率为 17.8%。公司 2011 年实现净利润 5,919 万元，同比下滑 6.4%。

图表 1.2007-2011 年收入及增速



资料来源：公司网站、中银国际研究部

图表 2.2007-2011 年净利润及增速

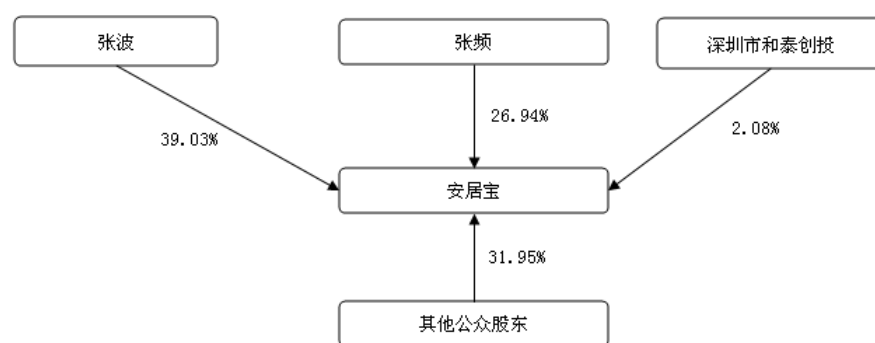


资料来源：公司网站、中银国际研究部

股权结构

公司实际控制人张波先生是公司的创始人，目前担任公司董事长兼总经理。张先生曾经任职于广东电子研究所，担任技术骨干；广东省实验电子厂担任副厂长；深圳丰达通讯有限公司厂长。张波先生目前持有公司 39.03% 的股权，其所持有股权将于 2014 年 1 月 7 日解禁。

图表 3. 公司股权结构

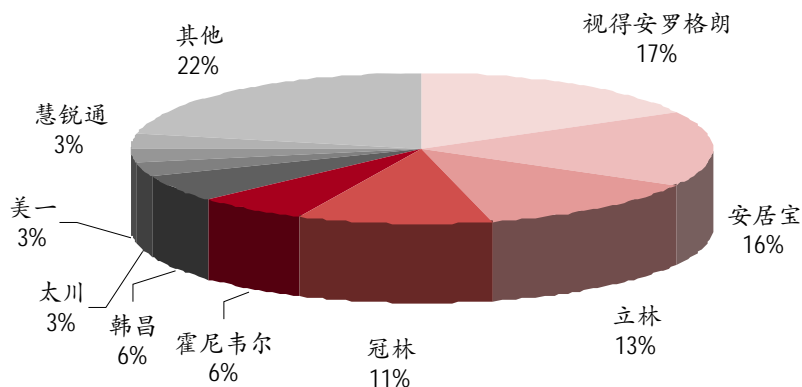


资料来源：公司年报，中银国际研究部

主要竞争对手

公司主要竞争对手为视得安罗格朗、冠林、立林和霍尼韦尔。

图表 4. 公司股权结构

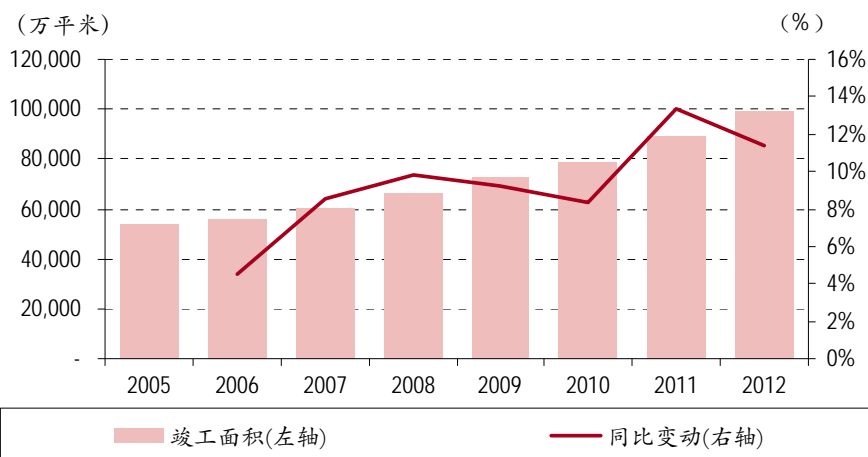


资料来源: 艾瑞资讯, 中银国际研究部

公司的楼宇对讲产品市场份额有望快速提升

楼宇对讲产品是公司目前收入的最主要来源, 占公司总销售收入的 90% 以上。公司研发并生产各类楼宇对讲产品, 并销售给下游的社区智能工程商, 再由工程商负责将设备安装集成到具体的地产项目中。楼宇对讲系统同商品房竣工套数密切相关。根据中银国际地产组的预测, 13 年房地产市场将呈现温和增长的态势, 商品房投资额增速将从 12 年的 16.2% 提升至 17.1%。房地产市场的温和增长推动公司业务稳定增长。

图表 5. 房地产竣工面积变动



资料来源: 国家统计局, 中银国际研究部

图表 6.Z11E 主机



资料来源：公司年报、中银国际研究部

图表 7.Z12A 主机



资料来源：公司年报、中银国际研究部

图表 8.2010 款台式管理机



资料来源：公司年报、中银国际研究部

图表 9.豪华型报警器

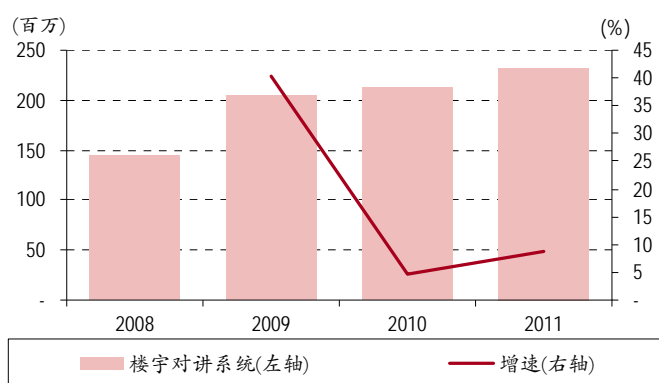


资料来源：公司年报、中银国际研究部

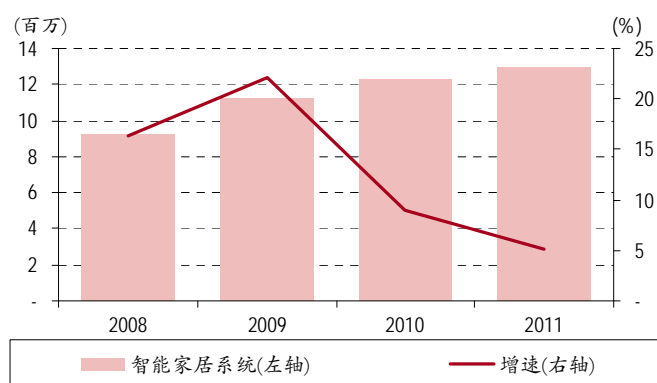
根据公司的估算，安居宝品牌在楼宇对讲系统市场的市占率稳步上升。公司的市场占有率从 2011 年的 12.6% 上升至 2012 年的 15%。公司的市场占有率提升主要来自：（1）销售渠道下沉带来的市场份额扩张；（2）上市之后品牌知名度提升。从目前市场竞争格局来看，公司同主要竞争对手相比，在产品品质、服务质量、渠道建设和资金成本方面具有较大的优势，未来市场份额将继续稳步提升。

面对房地产开发商大型化集中化的趋势，公司也越来越重视对大型地产开发商集中采购市场的重视。2012 年底公司成功进入恒大集团集中采购目录，恒大是国内商品房销售套数最大的地产商之一。类似的大客户突破将为公司的销售量增长提供有力的保障。

销售策略上，公司将有两个重要变化：（1）利用公司产品线长，产品层次丰富的特点，对部分产品的价格进行适当调整，突出性价比优势；（2）大力开拓工程商支持计划，帮助解决工程商解决部分项目的资金问题，吸引更多的工程商使用公司的社区安全产品。考虑到公司的竞争对手普遍资金实力偏弱，公司的策略收效的可能性较大。

图表 10.楼宇对讲系统业务收入及增速


资料来源：公司年报、中银国际研究部

图表 11.智能家居系统业务收入及增速


资料来源：公司年报、中银国际研究部

新产品开拓值得期待

公司新产品围绕社区安防这一市场稳步推进，力求实现向下游客户实现多层次的交叉销售，从而推动公司业务向前发展。公司在社区安防市场上良好的品牌形象和上市后充足的资金实力是保证新产品顺利发展的重要动力。

我国的住宅安防市场产品系统主要包括三大子系统：楼宇对讲、视频监控和停车系统，其中楼宇对讲系统占整个投资的比重超过 50%，以上三大系统占整个投资规模的 80%以上。安居宝目前主要收入来源是楼宇对讲业务，上市以后，公司积极进行自主研发和兼并收购，目前停车系统已经开始贡献收入和利润，安防监控产品和线缆产品也即将推出。由于公司在楼宇对讲系统的坚实市场基础，客户对公司的产品和服务能力认可度较高，这将有助于公司的新产品打入市场并逐步成为主要的供应商。公司正在一步步向成为社区安防整体解决方案提供商这一目标迈进。

2011 年 12 月，公司通过安居宝智能控制系统有限公司收购了高堡仕的停车场业务，进入停车场智能管理市场。高堡仕是广州天河城、天河体育中心等重要市政场所停车场管理系统的主要提供商，公司产品涵盖了停车场系统、门禁系统和通道系统等一系列相关软硬件。高堡仕在项目实施和产品质量方面具有一定的优势，未来将进一步借助安居宝的客户资源和资金实力，实现交叉销售，推动业绩增长。

图表 12. “里程”系列停车场管理系统


资料来源：公司网站、中银国际研究部

图表 13.读卡机箱


资料来源：公司网站、中银国际研究部

广东平安城市建设有望为公司带来重要发展机遇

2013年1月,广州花都区公安局第三期社会治安视频监控建设租赁项目招标结束,佳都新太以1.1亿元中标。该项目是该项目是《广东省社会治安视频监控建设三年规划(2012-2014)》中的首批启动项目之一,也是广州市本期规划的首个公开招标项目。

按照《规划》,广东省将新建96万个视频监控点,而目前广东省已有约110多万个视频监控点,其中大多已经运行了3-5年的时间,需要进行升级换代。广东省平安城市建设的整体市场空间较大。

公司正在同广州奥迪安监控技术有限公司策划合作,开拓广东平安城市市场。奥迪安是一家广州本地的智能化工程公司,在广州具有很强的项目实施经验和客户基础。在日前广东省政法委组织的“广东省平安城市建设典范工程评选”活动中,奥迪安监控实施的“广州市公安局流花地区视频监控系统工程”位列广东省平安城市建设典范工程之列。

图表 14. 广东省平安城市

广东省平安城市建设典范工程社会治安视频监控类（排名不分先后）

序号	公司名称	工程名称
1	金鹏电子信息机器有限公司	广州市天河区社会治安视频监控系统租赁项目
2	中国联合网络通信有限公司广东省分公司	广东省省际治安卡口视频监控系统建设工程
3	中国电信股份有限公司广东分公司	平安惠州社会治安视频监控工程项目
4	中国移动通信集团广东有限公司	平安阳江社会治安视频监控监控系统项目二期
5	广东省广播电视网络股份有限公司	平安清远社会治安视频监控监控系统工程
6	深圳市通宝莱科技有限公司	深圳市宝安区电子防控工程
7	佛山市新东方电子技术工程有限公司	佛山市公安局南海分局社会治安视频监控系统工程
8	广东奥迪安监控技术有限公司	广州市公安局流花地区视频监控监控系统工程
9	广州复旦奥特科技股份有限公司	广州市番禺区亚运场馆周边交通监控系统项目
10	广东亿迅科技有限公司	平安茂名社会治安综合视频监控监控系统工程
11	广东日宁安防科技有限公司	平安揭阳社会治安视频监控建设项目建设项目
12	江门市安邦安全技术防范有限公司	江门市直治安视频监控监控系统建设工程
13	广东南方通信建设有限公司	中山市电信分公司城区社会治安监控项目
14	佛山市南海区金盾电子工程有限公司	大沥城区治安视频监控工程

广东省平安城市建设典范工程综合类（排名不分先后）

序号	公司名称	工程名称
1	广东迅通科技股份有限公司	广州市荔湾区公园数字公共广播图像系统建设项目
2	高新兴科技集团股份有限公司	广东联通基站动力环境集中监控系统工程
3	广州市宝达智能工程有限公司	第16届亚运会马术比赛场智能化工程
4	广东金鹏电子有限公司	中国工商银行股份有限公司软件开发中心监控系统改造项目
5	深圳市东方智能科技有限公司	东莞市某监所改造项目
6	深圳市星火电子工程公司	大运信息通信工程项目
7	汕头市精创数码科技有限公司	汕头市公安局智能交通系统第一期项目
8	东莞市凯迅电子科技有限公司	中国民生银行股份有限公司广州分行新大楼电子保安系统工程
9	深圳市亿贝网络科技有限公司	广东海上丝绸之路博物馆安全防范系统工程
10	广东协安机电工程有限公司	东莞市东洲国际石化仓储有限公司库区 CCTV 电视监控系统工程

资料来源：公司年报，中银国际研究部

初步结论:

安居宝在智能楼宇市场地位稳固，同竞争对手相比公司拥有销售渠道优势和资金成本优势。公司通过自主研发和收购兼并全面进入社区安防市场，未来1-2年的成长速度有望加快。广东省平安城市建设大幕拉开也给以公司为代表的一批省内公司带来较好的市场发展机遇。公司此前公告2012年业绩较2011年同比增长27%-44%，净利润为7,500万元-8,500万元，对应每股收益：0.42元-0.47元。股价调整后建议投资者密切关注。

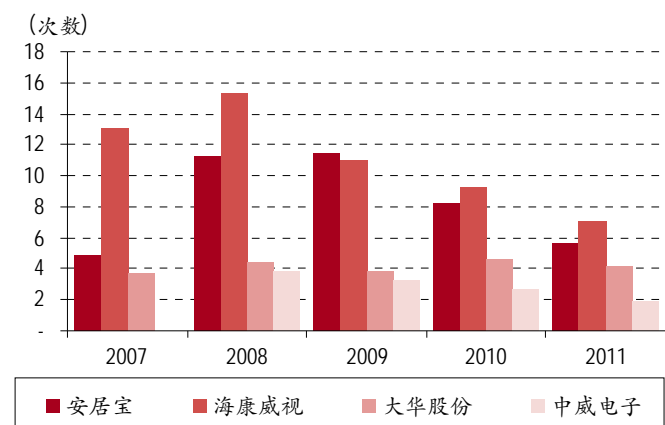
图表 15. 前三季度经营情况

	2011年 第3季度	2012年 第3季度	同比 (%)	2011年 1-3季度	2012年 1-3季度	同比 (%)
利润表(百万)						
营业收入	64	103	62	154	211	37
营业成本	(33)	(53)	62	(80)	(108)	36
毛利	31	50	62	74	103	39
营业税金及附加	(1)	(1)	41	(2)	(2)	30
销售费用	(10)	(16)	59	(28)	(39)	41
管理费用	(10)	(18)	84	(27)	(39)	46
资产减值损失	0	(1)		(1)	(1)	71
营业利润	10	13	39	18	22	25
利息费用(净额)	6	6	(7)	16	18	14
外汇损益	0	0		0	0	
其他营业外收入(净额)	(0)	5	(7,514)	2	10	292
税前利润	16	24	55	36	49	39
所得税	(2)	(3)	78	(4)	(6)	47
利润总额	14	21	52	31	43	37
少数股东权益	0	0		0	0	
净利润	14	21	53	31	43	38
财务指标(%)						
毛利率	48.2	48.2	(0.0)	48.3	48.8	0.6
营业利润率	15.2	13.0	(2.2)	11.4	10.4	(1.1)
净利润率	21.5	20.3	(1.2)	20.4	20.6	0.2
销售费用率	16.2	15.9	(0.3)	17.9	18.4	0.5
管理费用率	15.7	17.9	2.1	17.5	18.6	1.1
所得税率	(12.5)	(14.4)	(1.9)	(11.8)	(12.5)	(0.7)

资料来源：国家统计局，中银国际研究部

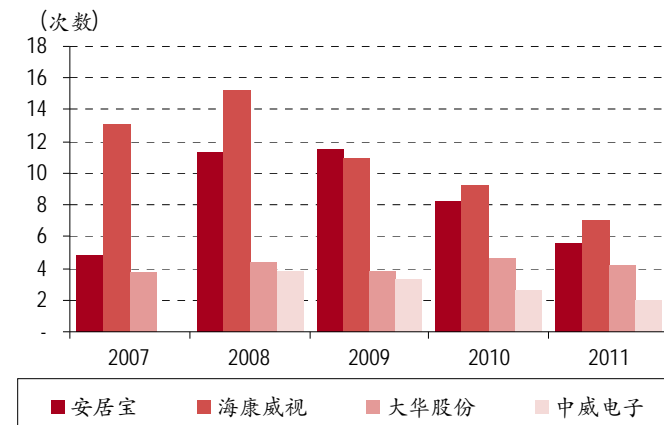
公司运营能力处于行业内较好水平。

图表 16. 应收账款周转次数比较



资料来源：公司年报，中银国际研究部

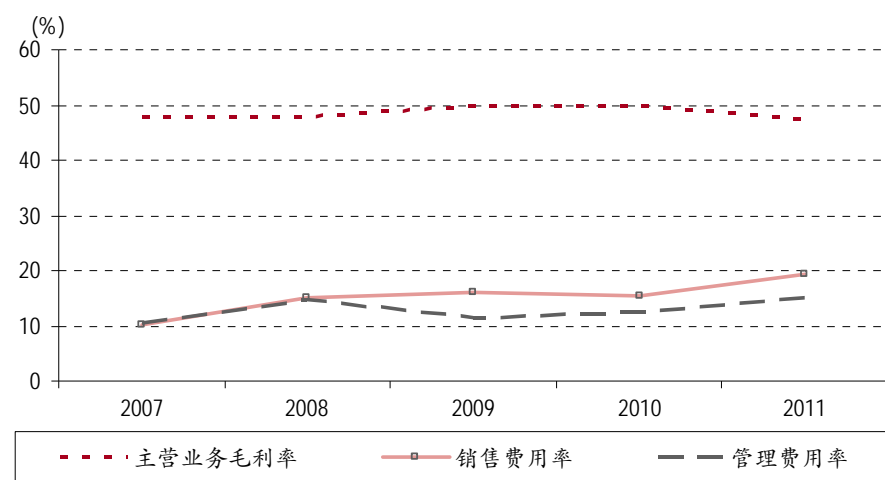
图表 17. 存货周转次数比较



资料来源：公司年报，中银国际研究部

公司毛利率稳定，费用控制较为合理。

图表 18. 历史毛利率和费用率情况



资料来源：公司年报，中银国际研究部

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10% 以上；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371