

系统集成

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人: 熊丹

S0960112060046

0755-82026849

xiongdan@china-invs.cn

安居宝

300155

推荐

**新产品投放市场，行业集中度提高
趋势确立**

近期我们调研了公司，和董事长进行了深入沟通。公司前两年很好地布局了销售渠道，优势逐渐体现，后续将继续发力销售端打压竞争对手，市场份额有望继续提升，行业集中度提高趋势不改。社区安防新产品线缆和监控摄像头已经投放市场，今年将形成实质性的收入，销售具有明显复用叠加效果。

投资要点:

- **安居宝是国内社区安防领先的设备商。**公司楼宇对讲产品 2012 年销售量为 120 万套，国内市占率达 15%。公司 2010、2011 年收入增长并不快，将主要精力放在了渠道建设，目前已经在全国有 111 家销售网点，形成很强的市场控制力和品牌知名度。未来会持续发力市场，采取较强的市场竞争手段，挤占二三线厂商的市场份额。
- **楼宇对讲市场格局在发生明显的变化，集中度提高趋势明显。**楼宇对讲市场非常讲究销售网络的扁平化，因为涉及到很多技术服务方案和产品调试，售前售中售后服务都很重要。销售对象主要是工程商，需要非常密切的交流，销售成本很高，行业的规模效应并非体现在产品生产，而是在销售服务上。因此对于社区安防行业来讲，渠道布局非常重要。一个城市的市场容量有限，先进入了一个城市有明显先发优势，后续再进来的公司市场空间小了，达到盈亏平衡的难度增大。行业此前比较分散，但是目前行业发生了较为明显的变化，以安居宝为首的一线厂商已显示出较强的销售规模优势，并且持续加大竞争力度，二三线厂商的生存难度在加大。客户非常重视品牌和售后服务，品牌而一旦被边缘化，将会发生雪崩式的下滑，行业目前集中度提高的趋势已经非常明显。公司销售渠道实力强，未来市场份额将进一步扩大，稳固行业地位。
- **开发商大客户在增加，直接采购比例不断上升，未来有望成为行业趋势。**大型开发商直接指定少数几家设备供货商而不通过工程商，有利于其标准化建造。目前已经有恒大、中信地产、富力、碧桂园、保利、华侨城等 10 余家开发商指定安居宝作为楼宇对讲供应商，未来大客户的占比将继续提升，二三线厂商将加速下滑。

6-12 个月目标价: 21.00 元

当前股价: 16.94 元

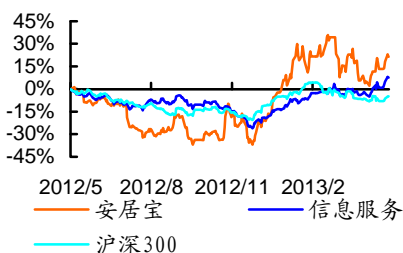
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2246.30
总股本(百万)	183
流通股本(百万)	58
流通市值(亿)	9
EPS	0.42
每股净资产(元)	5.60
资产负债率	6.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
安居宝	10.16%	-1.41%	44.74%
信息服务	11.97%	12.15%	22.75%
沪深 300	1.87%	-8.33%	10.60%



主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	363	530	754	1013
收入同比(%)	43%	46%	42%	34%
归属母公司净利润	76	107	141	187
净利润同比(%)	29%	42%	32%	32%
毛利率(%)	47.9%	47.4%	46.5%	46.0%
ROE(%)	7.4%	9.5%	11.2%	12.9%
每股收益(元)	0.42	0.60	0.79	1.04
P/E	40.25	28.44	21.57	16.29
P/B	2.99	2.71	2.41	2.10
EV/EBITDA	42	26	19	14

资料来源: 中投证券研究所

相关报告

《安居宝-年报和一季报点评，社区安防保持快速增长，期待平安城市项目突破》

2013-4-23

《安居宝-社区安防稳健增长，收购奥迪安掘金平安城市》2013-3-15

➤ **公司战略清晰，有望成为国内社区安防全产品线的解决方案商。**公司的战略主要为：1、拓展社区智能安防产品线，在楼宇对讲的基础上增加了停车场系统、综合线缆和视频监控产品，由于客户均为房地产工程商，销售具有复用性，体现良好的规模优势，后续还会考虑继续增加新的产品线；2、推出工程合作资金支助计划，直接总包开发商的社区安防项目，在总包项目中提供自有产品，提高配套率，加快新产品的市场推广；3、通过和客户（工程商）的良好合作关系，将产品销售到社区以外的市场，为未来更大的市场进行布局；4、切入平安城市，在广东省 300 亿元慧眼工程中获得一些订单，和社区监控形成一定的关联性。公司通过以上战略，有望成为国内社区安防全产品线的龙头企业。

➤ **新产品投放情况顺利，下半年将有实质性收入体现。**停车场产品 2012 年收入 1118 万，今年已经多次参加各类展销会，进行了较多的市场宣传，全年快速增长值得期待。线缆产品 4 月份已经投放市场，利用公司在小区行业的丰富经验，针对小区的具体情况选择最具性价比的线缆型号，使得线缆尺寸、性能与小区楼盘匹配度达到较高水平。视频监控摄像头已经开发出 10 余款产品，主要针对小区监控市场，目前已经投放市场，三季度将形成收入。

➤ **工程合作资金支助计划已经开始实施，产品配套率高。**该计划的操作方式是公司直接和开发商谈项目，总包社区安防设备工程，公司提供自有的社区安防产品，由工程商进行施工。工程商不需要像以前一样为设备垫资，只需要垫付工人工资，对工程商来说是减小了风险。公司对项目总包，开发商的资金实力远强于工程商，坏账率低于工程商，就算无法支付也可以用房地产来抵押。同时公司对社区安防设备会有运维，这些设备对住户的感受比较重要，所以地产商拖帐的可能性更小（相比其他住户感受不到的环节，比如园林）。总包项目需要各个产品都保证较高的质量，才不至于因为产品质量而被拖款，正是因为公司具备了较全的产品线，所有的设备都由公司自己提供，才能够保证产品质量。采用别人的产品风险较大，一旦某种产品质量不好，整个项目的收款都可能存在问题，这也是竞争对手难以复制的优势。

➤ **维持“推荐”评级，**预计 2013-2015 年 EPS 分别为 0.60、0.79 和 1.04 元，业绩增长确定性高，平安城市项目存在大单可能性。

风险提示：

➤ 房地产调控带来行业增速低于预期；新产品市场接受程度低于预期；平安城市项目时间和中标具有不确定性。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1013	1107	1296	1535	营业收入	363	530	754	1013
现金	824	836	938	1045	营业成本	189	279	403	546
应收账款	69	101	125	184	营业税金及附加	4	5	8	10
其它应收款	4	9	13	15	营业费用	64	87	120	151
预付账款	3	5	7	10	管理费用	57	79	111	151
存货	84	131	183	250	财务费用	-23	-23	-24	-27
其他	29	25	29	32	资产减值损失	3	3	3	3
非流动资产	226	228	231	236	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	139	196	199	205	营业利润	70	101	134	178
无形资产	27	26	26	25	营业外收入	17	25	32	42
其他	59	6	7	7	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1239	1335	1527	1771	利润总额	87	126	166	220
流动负债	208	197	247	304	所得税	11	19	25	33
短期借款	0	0	0	0	净利润	75	107	141	187
应付账款	53	78	103	150	少数股东损益	-0	0	0	0
其他	155	119	145	155	归属母公司净利润	76	107	141	187
非流动负债	10	10	10	10	EBITDA	54	87	120	161
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.42	0.60	0.79	1.04
其他	10	10	10	10					
负债合计	218	206	257	314	主要财务比率				
少数股东权益	3	3	3	3	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
股本	180	180	180	180	成长能力				
资本公积	715	715	715	715	营业收入	43.4%	45.8%	42.4%	34.2%
留存收益	124	231	372	560	营业利润	44.3%	44.1%	33.3%	32.8%
归属母公司股东权益	1019	1126	1267	1454	归属于母公司净利润	29.3%	41.5%	31.8%	32.5%
负债和股东权益	1239	1335	1527	1771	获利能力				
					毛利率	47.9%	47.4%	46.5%	46.0%
					净利率	20.9%	20.2%	18.7%	18.5%
					ROE	7.4%	9.5%	11.2%	12.9%
					ROIC	22.7%	23.7%	29.6%	32.3%
					偿债能力				
					资产负债率	17.6%	15.5%	16.8%	17.7%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	4.88	5.62	5.24	5.04
					速动比率	4.45	4.93	4.47	4.19
					营运能力				
					总资产周转率	0.30	0.41	0.53	0.61
					应收账款周转率	5.74	5.92	6.34	6.23
					应付账款周转率	4.08	4.27	4.47	4.33
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.42	0.60	0.79	1.04
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.00	0.51	0.52
					每股净资产(最新摊薄)	5.66	6.25	7.04	8.08
					估值比率				
					P/E	40.25	28.44	21.57	16.29
					P/B	2.99	2.71	2.41	2.10
					EV/EBITDA	42	26	19	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

- 张镭,中投证券研究所首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
熊丹,中投证券研究所计算机行业分析师,清华大学电子科学与技术专业硕士

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434