

以楼宇对讲为平台，全面拓展社区安防业务

安居宝(300155)调研简报

推荐 (首次)

风险评级：一般风险

2013年7月15日

投资要点:

社区安防龙头，渠道拓展和产品线延伸打开中长期成长空间

公司目前主要产品为楼宇对讲系统，销售占比约90%，11/12年市场占有率分别达到12%和15%，计划3~5年实现30%市占率。上市后，公司在渠道和产品两方面积极布局：渠道方面，公司加强销售服务网络的建设，深挖渠道价值，产业链地位提升；产品方面，公司积极拓展产品线，涉及社区安防8个子系统：楼宇对讲、停车场、平安城市、视频监控、线缆、门禁、电子巡岗和背景音乐，并从楼宇对讲终端延伸到智能家居。

短期来看，公司通过进取营销策略提升主要产品楼宇对讲市占率，并以此为平台带动配套产品销售，我们看好公司业务拓展模式，预计业绩有望步入快速成长期；中长期来看，凭借在品牌和资金方面的优势，公司在市场竞争中占据有利地位，成长空间已经打开。

楼宇对讲：进取营销策略推动市占率快速提升

楼宇对讲是中度寡占市场，其壁垒在于：1) 需要专业的、系统的安装调试；2) 由于线路改造困难，需要长期服务。因此，中小品牌竞争劣势已经凸显，或快速退出市场，品牌集中度将进一步提升。

作为楼宇对讲国内唯一上市企业，公司推行进取的营销策略：1) 中低端产品主动降价，提高中低端市场份额；2) 实施工程合作资金支助计划，公司以总包商的姿态从房地产开发商拿单，将工程分包给集成商。我们认为，公司从制造商升级到总包商，产业链地位提升，将与竞争对手拉开差距；其次，开发商的风险抵御能力显著高于集成商，资金风险也得以降低；最后，从中长期来看，公司直接做总包商，有利于配套产品的推广。

中低端产品降价对楼宇对讲综合毛利率影响不大。公司低端（非可视）、中低端（黑白）、中高端（彩色）占比分别为25%、25%和50%，且非可视产品市场容量基本稳定、黑白产品相对彩色已无成本优势，市场容量下滑将最终被淘汰。因此，中低端降价对综合毛利率影响较小，预计毛利率将稳定在45%~46%。

平安城市：受益于广东300亿慧眼工程

收购奥迪安是品牌、资金与项目经验的双赢结合。奥迪安参与过白云机场、火车站等BT项目，具备资质、团队和经验，但在平安城市建设中面临上市公司的竞争，在资金和品牌方面呈现劣势，与公司正好形成互补。广东平安城市规划三年投资300亿，预计广州将于下半年启动招标，公司将与电信运营商合作投标。

郑磊

SAC 执业证书编号：

S0340512080002

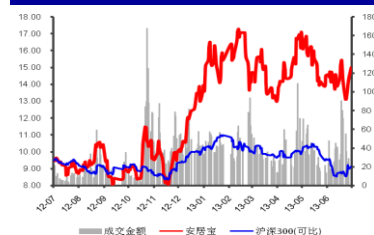
电话：0769-22115935

邮箱：zll0@dgzq.com.cn

主要数据 2013年7月15日

收盘价(元)	14.99
总市值(亿元)	27.38
总股本(百万股)	182.66
流通股本(百万股)	58.75
ROE (TTM)	7.51%
12月最高价(元)	17.45
12月最低价(元)	7.80

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

智能家居：楼宇对讲发展为终端的路径更有望获得认可

市场研究机构 Juniper Research 预计智能家居市场规模将于 2017 年达到 600 亿美元，中国智能家居行业市场年均增速达到 25%。短期来看，智能家居市场尚不成熟，无统一行业标准和领导品牌，公司从楼宇对讲发展为终端的路径，不需要增加终端，更具普适性，在当前市场条件下更有利于推广，有望成倍增长。

首次给予公司“推荐”评级

楼宇对讲业务奠定了公司的成长基础，在此平台上，智能家居、停车场系统和平安城市有望进入放量期，为公司业绩贡献增量。预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.6、0.82 和 1.1 元，首次给予“推荐”评级。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn