

# 安居宝 (300155.SZ) 通讯终端设备行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 18.50元

目标(人民币): 22.81元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	58.75
总市值(百万元)	32.00
年内股价最高最低(元)	19.91/8.12
沪深300指数	2308.59



## 相关报告

1. 《中期真实增速接近 60%》, 2013.7.19
2. 《深挖销售网络价值, 产品策略更加激进》, 2013.5.8
3. 《刚开始加杠杆的社区安防龙头》, 2013.4.25

赵旭翔 分析师 SAC 执业编号: S1130513050001  
(8621)61038323  
zhaoux@gjzq.com.cn

郑宏达 分析师 SAC 执业编号: S1130513080002  
(8621)60753908  
zhenghd@gjzq.com.cn

张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009  
(8621)61038279  
zhangshuai@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.329	0.421	0.607	0.931	1.296
每股净资产(元)	5.65	5.66	6.17	6.97	8.14
每股经营性现金流(元)	0.26	0.37	0.01	0.54	0.77
市盈率(倍)	39.84	29.84	26.86	17.51	12.58
行业优化市盈率(倍)	28.21	78.49	79.76	79.76	79.76
净利润增长率(%)	-6.43%	28.00%	46.34%	53.41%	39.15%
净资产收益率(%)	5.82%	7.44%	9.84%	13.36%	15.92%
总股本(百万股)	180.00	180.00	182.66	182.66	182.66

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

安居宝 8 月 21 日晚间发布 2013 年中报, 实现收入 1.66 亿元, 净利润 2485 万元。收入增速 53.55%, 净利润增速 14.08%, 处于此前业绩预告的中值水平。净利润增速低于收入增速的主要原因是软件增值税没有在上半年到账。若扣除软件增值税的影响, 利润增速接近 60%。

## 经营分析

- **楼宇对讲份额提升速度超预期:** 自 2012 年 3 季度起, 安居宝楼宇对讲的增速便开始远超行业增长, 2013H 同比增速高达 50%。以同样的计算方式测算, 2012 年底, 安居宝的市场份额约为 15%, 而 2013 年起市场份额已经达到 18.67%。我们预计到年底, 安居宝的市场份额超过 20% 没有悬念。其份额提升速度已经远超此前市场预期的每年 3 个百分点的速度。
- **份额较量的背后实际上是费用摊薄能力的较量:** 小订单汇集而成的份额变化有着显著的惯性, 其背后实际是费用摊薄能力的较量。龙头公司很容易进入自己加费用能摊薄而对手摊不薄的份额提升周期。一旦开启, 轻易不会结束。
- **毛利率小幅下降, 龙头公司净利率维持稳定将是竞争常态, 直到小玩家消失:** 楼宇对讲和智能家居毛利率均出现 2.5 个百分点左右的下降。我们认为这是公司主动采取低端产品降价策略所致, 公司如市场预期开始动用价格杠杆。我们预计, 未来产品毛利率小幅下降, 而龙头公司的净利率保持稳定将是常态。直到小玩家消失, 形成寡头格局。
- **新产品放量销售的节奏慢于预期:** 上半年, 公司实现停车场系统销售收入约 810 万元, 虽增速很高, 但仍低于预期。这说明公司的新产品仍需要更长的磨合时间才能发挥协同效应。
- **广东省慧眼工程大规模招标预计在 Q3、Q4 进行, 公司仍有望获得 BT 订单:** 虽然公司未将平安城市 BT 项目当作最重要的业务对待, 市场对其斩获 BT 项目订单的预期不高。但是其资金实力以及其在安防行业的积累仍有助于其收获订单。未来半年内公司获得大订单的概率仍然不小。

## 投资建议

- 我们维持对公司 2013-2015 年 EPS 0.61 元、0.93 元和 1.29 元的预测, 并维持对公司的“买入”评级和 22.81 元的目标价。

### 市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	4	4	7
增持	0	0	1	2	8
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.17	1.25	1.41

来源: 朝阳永续

### 历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2013-04-25	买入	15.05	18.56 ~ 18.56
2 2013-05-08	买入	15.40	21.35 ~ 22.81
3 2013-07-19	买入	15.26	N/A

来源: 国金证券研究所

### 市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分, 为“增持”得2分, 为“中性”得3分, 为“减持”得4分, 之后平均计算得出最终评分, 作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 = 买入; 1.01~2.0 = 增持; 2.01~3.0 = 中性  
3.01~4.0 = 减持



### 长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面, 评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

### 优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中, 在扣除行业内所有亏损股票后, 过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除, 预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 投资评级的说明:

买入: 预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上;  
增持: 预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%;  
中性: 预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%;  
减持: 预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)

## 特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

### 上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: [researchsh@gjzq.com.cn](mailto:researchsh@gjzq.com.cn)

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

### 北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: [researchbj@gjzq.com.cn](mailto:researchbj@gjzq.com.cn)

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

### 深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: [researchsz@gjzq.com.cn](mailto:researchsz@gjzq.com.cn)

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)