

毛利率回升增加成长确定性

安居宝（300155）2013年三季度报点评

投资要点：

- ◇ **营收高增长,毛利率显著回升。**1-9月,公司实现销售收入30,414.66万元,同比增长44.06%;实现归属于上市公司股东净利润6,486.44万元,同比增长49.29%。报告期内,公司签订合同5,109份,合同总金额49,071.50万元,同比增长34.56%。除营收和利润高增长外,公司第三季度综合毛利率回升至48.69%,达到近一年以来最高水平,一方面验证了45%毛利率水平是策略低点;另一方面表明高端产品销量增加,公司通过低端产品降价带动高端产品销售,加快行业优胜劣汰的策略奏效。公司在全国拥有116个营销服务网点,直销模式拥有很大的成本和竞争优势。未来几年,随着行业竞争格局进一步清晰,公司高端产品销量的增加,毛利率将继续维持较高水平。
- ◇ **进取营销策略推动市占率快速提升。**作为楼宇对讲国内唯一上市企业,公司通过发挥公司品牌、营销网络及资金优势,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。在此基础上,公司以楼宇对讲为平台,发展与公司产品相配套的如停车场系统、监控系统、线缆等产品,快速提高市场占有率,逐步降低房地产调控政策对公司经营的影响。
- ◇ **智能交通新增利润增长点,进军海外市场具战略意义。**公司通过咪表进入智能交通领域,有望通过与地方政府的合作,打开新的成长空间。同时,公司设立香港子公司进军海外市场,随着公司产品在社区销售配套率的提升及海外业务的开展,未来公司市场占有率将得到快速提高。在出口产品布局上,公司主要侧重2线、4线出口对讲套装系统、公寓式总线对讲系统的研发,为未来产品出口奠定基础。随着各种产品的叠加销售效应的显现、海外业务的拓展及平安城市建设和智能交通业务的顺利开展,公司盈利能力将得到更快地提升。
- ◇ **维持“推荐”评级。**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。预计公司13-15年EPS分别为0.59、0.82和1.05元,当前股价对应动态市盈率分别为38、27和21倍,维持“推荐”评级。

推荐（维持）

风险评级：一般风险

2013年10月23日

郑磊

SAC 执业证书编号：

S0340512080002

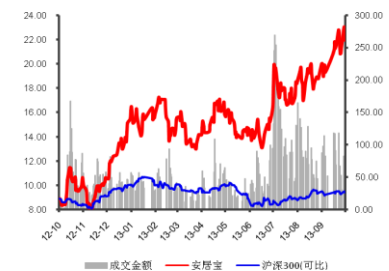
电话：0769-22115935

邮箱：zl10@dgzq.com.cn

主要数据 2013年10月22日

收盘价(元)	21.96
总市值(亿元)	40.11
总股本(百万股)	182.66
流通股本(百万股)	58.75
ROE(TTM)	9.07%
12月最高价(元)	23.03
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

以楼宇对讲为平台,各项业务全面提升

2013年8月22日

以楼宇对讲为平台,全面拓展社区安防业务

2013年7月15日

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	363.24	569.56	888.98	1233.23
营业总成本	293.34	463.03	733.48	1027.71
营业成本	189.22	312.61	502.43	706.07
营业税金及附加	3.54	5.70	8.89	12.33
销售费用	63.69	88.28	137.79	184.98
管理费用	57.49	76.89	106.68	144.90
财务费用	-23.19	-24.71	-28.97	-29.83
资产减值损失	2.59	4.27	6.67	9.25
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	69.90	106.53	155.50	205.52
加 营业外收入	17.08	20.50	23.00	25.00
减 营业外支出	0.24	0.65	0.50	0.50
利润总额	86.74	126.38	178.00	230.02
减 所得税	11.41	18.96	26.70	34.50
净利润	75.33	107.42	151.30	195.51
减 少数股东损益	-0.42	0.23	2.00	3.00
归属于母公司净利润	75.75	107.19	149.30	192.51
最新总股本(万股)	180.00	182.66	182.66	182.66
基本每股收益(元)	0.42	0.59	0.82	1.05
市盈率(倍)	43.96	31.53	22.63	17.55

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

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