

安居宝 (300155.SZ) 通讯终端设备行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

赵旭翔

分析师 SAC 执业编号: S1130513050001
(8621)60230212
zhaoux@gjzq.com.cn

郑宏达

分析师 SAC 执业编号: S1130513080002
(8621)60230211
zhenghd@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

向产业链上游延伸, 复合增速提高 15%

事件

安居宝 11 月 19 日晚间发表公告, 使用超募资金 4200 万元投资设立控股子公司安居宝电子科技有限公司, 安居宝占新设立子公司 84% 股权。公司的经营范围是 3.5-15 寸 LCM 液晶显示模组的研发、制造和销售。

评论

LCM 液晶显示模组是安居宝楼宇对讲等产品的重要原材料, 公司向上游延伸, 多获取一个环节的利润: 1、LCM 是液晶显示模组, 是公司楼宇对讲产品的关键配套部件, 其占楼宇对讲成本的 50%。目前安居宝楼宇对讲年复合增速在 40%-50% 之间, 今年有望达到 5 亿元销售收入, 明年有望超过 7 亿元销售收入。也就是未来公司 LCM 液晶显示模组的采购规模将达到 2 亿元。这个规模已经初步具备了将研发和生产内部化的规模效应了, 最直接的考虑是, 未来公司可以在整个产业链上多获取一个环节的利润。

未来安居宝在楼宇对讲的份额竞争上将更加游刃有余, 产业链整合能力使得竞争对手没有任何防抗力量: 由于具备了产业链上下游整合能力, 安居宝已经明显比竞争对手领先了一到两个档次。未来其在份额竞争上将更加游刃有余, 是否将降完全取决于是否对公司整体市场份额和利润增速是否有利。2013-2015 年公司净利润 50% 以上的复合增速基本上没有悬念。

由于获得了安居宝的 2 亿元订单的支持, 新成立的电子控股公司将很快进入良性循环: 由于安居宝自身对 LCM 液晶显示模组的需求已经具备了内部生产的经济性, 因此新成立的电子控股公司将很快进入销售和盈利的良性循环。这也为公司获得外部订单打下了产品和经验的基础, LCM 模组本身的市场规模上千亿元, 仅其在手机显示屏应用的规模就超过 450 亿元, 因此安居宝通过向产业链上游延伸, 反而有可能进入规模远超过楼宇对讲的新市场。

对净利润的影响, 未来两年复合增速提高 10%-15%: 若我们考虑新成立的子公司 2014-2015 年的销售收入分别为 2 亿元和 3 亿元, 按照 10% 的净利率和 84% 的控股比例和 15% 的税率计算, 电子控股公司在未来两年将贡献净利润 1400 万元和 2100 万元。我们暂且不考虑公司由于整合产业链而带来的产品降价和份额加速提升的负面和正面影响, 未来两年 EPS 增厚约 0.07 元和 0.11 元, 相当于 2014 年和 2015 年的净利润增速提高 10%-15%。

投资建议

安居宝虽然产品草根, 但是其销售网络、研发升级、产品协同、成本控制等管理和经营能力在整个计算机板块中是非常出色的。我们维持买入评级, 维持 2013 年 0.61 元 EPS 预测, 提升 2014-2015 年 EPS 预测至 1.00 元和 1.41, 上调 6-12 个月目标价至 30 元, 重申“买入”评级。

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	2013-08-22	买入	18.40	22.81 ~ 22.81
4	2013-10-13	买入	21.52	27.90 ~ 27.90

来源：国金证券研究所



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。

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为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	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD