

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

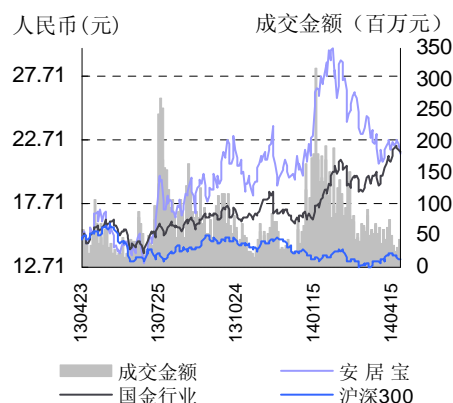
市价(人民币): 21.42元

目标(人民币): 28.00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)	88.07
总市值(百万元)	39.48
年内股价最高最低(元)	29.93/13.10
沪深300指数	2194.67



相关报告

1. 《业绩符合预期,2014 估值提升》, 2014.2.27
2. 《2014 年估值提升驱动股价》, 2014.2.16
3. 《向产业链上游延伸,复合增速提高15%》, 2013.11.20

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

2014 仍将保持高增长

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.421	0.555	0.795	1.174	1.596
每股净资产(元)	5.66	6.08	6.76	7.78	9.23
每股经营性现金流(元)	0.37	0.30	0.64	0.58	0.84
市盈率(倍)	29.84	35.82	26.93	18.25	13.43
行业优化市盈率(倍)	78.49	133.06	175.81	175.81	175.81
净利润增长率(%)	28.00%	33.95%	43.41%	47.59%	35.90%
净资产收益率(%)	7.44%	9.13%	11.60%	14.87%	17.04%
总股本(百万股)	180.00	182.95	182.95	182.95	182.95

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 安居宝 4 月 23 日晚间发布 2013 年报和 2014Q1 报告。2013 年实现收入 5.22 亿元, 净利润 1.01 亿元, 增速分别为 43.73% 和 33.95%。2014Q1 实现 7018 万元, 实现净利润 655 万元, 增速分别为 48.12% 和 34.86%。2013 年报符合市场预期, 2014Q1 报告超出市场预期。

经营分析

- **2014Q1 增长超出市场预期:** 虽然 2013 年报和 2014Q1 报告均在此前向市场预期预告, 但是 2014Q1 的利润增速在预告区间的上限。同时, 由于一季度利润基数很低, 所以更有意义的指标是收入增速。而 48.12% 的收入增速确实远超市场预期。初步证明了公司 2014 年的增长动力仍然强劲。
- **2013 年楼宇对讲市占率提高 5 个百分点, 新产品增速较快但仍未放量:** 2013 年公司的主要增长仍然来自于主业楼宇对讲市占率的进一步提升, 用同样的计算方法, 其市占率已由 2012 年的 15% 提升至 2013 年的 20%。我们曾多次分析, 安居宝市占率提升是销售网络和研发规模效应带来的竞争优势所致, 趋势将持续至其市占率到达 35% 左右。另一方面, 停车场系统、智能家居、小区安防等新产品从无到有增长较快, 但是基数仍然较低, 没有形成快速突破。
- **预计 14 年楼宇对讲保持增速, 新产品将放量:** Q1 收入高增长说明了公司今年以来, 楼宇对讲和新产品同时保持较高增长。由于新产品 13 年的收入已经接近 1 亿元, 因此在此基数上的高增长将对总收入有实质性的贡献。公司没有大客户依赖, 依靠销售网络和零散订单实现规模销售, 因此其收入的季节性基本稳定。从一季度表现看, 全年实现高增长的可能性较高。
- **毛利率仍有一定的下滑空间, 净利率基本可以保持稳定:** 1、13 年毛利率下滑 2.75PCT, 但是楼宇对讲仅下滑 1.69PCT, 新业务由于初步上量, 毛利率下滑较快拖累综合毛利率。2、由于公司将持续采取激进的市占率扩张战略, 14 年我们预计主业毛利率仍然保持 1-1.5 个百分点的下滑速度, 但是新业务毛利率下滑的速度降低。3、综合来看我们认为 14 年综合毛利率仍有一定的下滑空间, 但是速度趋缓。4、由于期间费用的规模效应, 我们预计 2014 年净利率基本可以保持稳定。
- **平安城市项目获得突破:** 2014 年公司已经开始获得慧眼工程的 BT 项目订单, 预计市场在 2013 年期待已久的平安城市项目, 将于 14 年获得突破。

投资建议

- 我们预计 2014-2016 年 EPS 0.80 元、1.17 元和 1.60 元的预测, 并维持对公司的“买入”评级和给予 6-12 个月 28 元的目标价。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	253	363	522	808	1,207	1,641	货币资金	858	824	717	860	964	1,130
增长率		43.5%	43.7%	54.8%	49.3%	36.0%	应收款项	56	77	139	173	274	395
主营业务成本	-132	-189	-286	-460	-713	-990	存货	58	84	107	177	273	380
%销售收入	52.3%	52.1%	54.8%	57.0%	59.1%	60.3%	其他流动资产	22	28	22	11	16	22
毛利	121	174	236	348	494	651	流动资产	995	1,013	986	1,221	1,527	1,926
%销售收入	47.7%	47.9%	45.2%	43.0%	40.9%	39.7%	%总资产	90.8%	81.8%	75.7%	79.5%	82.4%	85.2%
营业税金及附加	-3	-4	-5	-8	-12	-16	长期投资	0	0	59	60	59	59
%销售收入	1.0%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	84	190	211	224	235	244
营业费用	-49	-64	-82	-113	-152	-193	%总资产	7.7%	15.4%	16.2%	14.6%	12.7%	10.8%
%销售收入	19.4%	17.5%	15.7%	14.0%	12.6%	11.7%	无形资产	14	31	34	30	30	30
管理费用	-38	-57	-82	-107	-140	-177	非流动资产	101	226	317	315	325	335
%销售收入	14.9%	15.8%	15.6%	13.3%	11.6%	10.8%	%总资产	9.2%	18.2%	24.3%	20.5%	17.6%	14.8%
息税前利润 (EBIT)	31	49	67	120	190	265	资产总计	1,096	1,239	1,303	1,536	1,853	2,261
%销售收入	12.4%	13.6%	12.8%	14.8%	15.7%	16.1%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	22	23	22	16	19	22	应付款项	56	186	121	212	321	441
%销售收入	-8.7%	-6.4%	-4.1%	-2.0%	-1.6%	-1.3%	其他流动负债	15	22	35	47	58	70
资产减值损失	-4	-3	-3	-2	-1	-1	流动负债	71	208	156	259	379	511
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	2	3	5	10	其他长期负债	5	10	17	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	1.6%	1.7%	2.0%	2.9%	负债	76	218	173	259	379	512
营业利润	49	70	87	137	212	295	普通股股东权益	1,017	1,019	1,111	1,254	1,445	1,713
营业利润率	19.4%	19.2%	16.7%	17.0%	17.6%	18.0%	少数股东权益	3	3	19	23	29	37
营业外收支	16	17	29	34	41	50	负债股东权益合计	1,096	1,239	1,303	1,536	1,853	2,261
税前利润	65	87	116	172	254	345	比率分析						
利润率	25.8%	23.9%	22.2%	21.3%	21.0%	21.0%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-6	-11	-16	-22	-33	-45	每股指标						
所得税率	9.3%	13.2%	13.8%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益	0.329	0.421	0.555	0.795	1.174	1.596
净利润	59	75	100	150	221	300	每股净资产	5.649	5.659	6.075	6.757	7.784	9.227
少数股东损益	0	0	-1	4	6	8	每股经营现金净流	0.264	0.366	0.304	0.637	0.579	0.843
归属于母公司的净利润	59	76	101	146	215	292	每股股利	0.280	0.197	0.000	0.130	0.130	0.130
净利率	23.4%	20.9%	19.4%	18.0%	17.8%	17.8%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	5.82%	7.44%	9.13%	11.60%	14.87%	17.04%
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	总资产收益率	5.40%	6.11%	7.79%	9.48%	11.59%	12.91%
净利润	59	75	100	150	221	300	投入资本收益率	2.79%	4.19%	5.09%	8.15%	11.19%	13.15%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	7	10	14	16	17	18	主营业务收入增长率	4.04%	43.45%	43.73%	54.82%	49.29%	35.98%
非经营收益	-1	-2	0	-34	-46	-60	EBIT增长率	-38.44%	57.30%	36.06%	78.41%	58.36%	39.63%
营运资金变动	-18	-17	-59	-13	-84	-102	净利润增长率	-6.43%	28.00%	33.95%	43.41%	47.59%	35.90%
经营活动现金净流	47	66	56	118	107	156	总资产增长率	0.35%	13.10%	5.18%	17.84%	20.64%	22.05%
资本开支	-29	-58	-36	12	15	23	资产管理能力						
投资	0	-2	-95	-1	0	0	应收账款周转天数	65.3	60.1	66.6	70.0	75.0	80.0
其他	0	0	2	3	5	10	存货周转天数	143.4	137.7	122.3	140.0	140.0	140.0
投资活动现金净流	-29	-60	-129	14	20	33	应付账款周转天数	98.2	89.4	77.4	80.0	80.0	80.0
股权募资	3	0	30	21	0	0	固定资产周转天数	50.1	140.0	145.9	97.3	66.9	50.2
债权募资	-20	0	0	-11	0	1	偿债能力						
其他	-62	-41	-67	0	-24	-24	净负债/股东权益	-84.14%	-80.65%	-63.47%	-67.34%	-65.39%	-64.50%
筹资活动现金净流	-79	-41	-37	10	-24	-23	EBIT利息保障倍数	-1.4	-2.1	-3.1	-7.3	-10.0	-12.2
现金净流量	-60	-35	-111	143	104	166	资产负债率	6.90%	17.57%	13.26%	16.84%	20.45%	22.63%

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	0	2	6	11
增持	0	0	0	0	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.00	1.00	1.10

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 2013-08-22	买入	18.40	22.81 ~ 22.81
4 2013-10-13	买入	21.52	27.90 ~ 27.90
5 2013-11-20	买入	21.49	30.00 ~ 30.00
6 2014-02-16	买入	26.90	35.00 ~ 35.00
7 2014-02-27	买入	25.10	35.00 ~ 35.00

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。

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

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: 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

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD