



安居宝 (300155) :

渠道建设发挥作用, 智能对讲继续放量

安居宝 (300155)

投资评级: 推荐

2013 年公司业绩略低于我们的预期

公司发布2013年年报及2014年一季报。2013年, 安居宝公司实现营业收入5.22亿元, 同比增长43.73%; 实现营业利润8729.19万元, 同比增长24.88%; 实现归属于上市公司股东的净利润1.01亿元, 同比增长33.95%; 公司2013年年报略低于市场预期。

2014年一季度, 公司实现营业收入7018.46万元, 同比增长48.21%, 实现营业利润647.82万元, 同比增长13.02%, 实现归属于上市公司股东的净利润654.39万元, 同比增长34.86%, 基本符合我们的预期。

借助渠道优势, 各类产品出货量显著提升

2013年, 公司楼宇对讲系统出货160.77万套, 同比增长36.31%; 智能家居系统出货量3.64万套, 同比增长81.80%; 停车场系统出货1095套, 比去年同期增长123.47%。公司全年签订各类合同8048份, 新增客户579个, 同比增长39.96%。分析原因, 我们认为公司充分利用自己的品牌优势, 大力拓展销售渠道, 是公司取得良好业绩增长的关键, 与此同时, 公司销售费用也同比增长了29.11%。

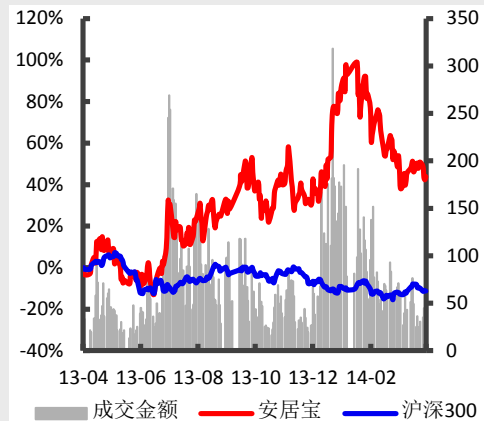
2014 年公司与房开商的合作有望放量

2013年, 公司已经开始着手与房开商进行合作, 但仅是在样板房中小批量试用。2014年, 与其合作的大型房开商房屋建筑面积将大范围竣工, 也将带来楼宇对讲系统的持续放量。乐观情形下, 如果我们考虑国内住房竣工数量仍然能够维持个位数的同比增长(6%), 2014年与2015年, 公司楼宇对讲系统的国内市场占有率将达到25%和30%, 这将直接带动公司楼宇对讲系统的出货量50-60万套。

智能家居产品提升估值空间

2013年, 公司智能家居产品成长迅速, 按照公司披露的产品销售量与收入, 单台系统的均价在1000元左右。对于家装系统而言, 价格已经不再成为重要的门槛。在楼宇对讲系统渠道铺垫下, 智能家居产品在原有客户中延伸是水到渠成的事情。这将在智能家居产品大潮发展的背景下, 有效提升公司估值水平。

一年来市场表现 截至 2014/4/24



市场数据 2014/4/24

市场数据	2014-04-17
收盘价	21.65
52周内高	30.50
52周内低	12.81
总市值(百万元)	3960.94
流通市值(百万元)	1894.37
总股本(百万股)	182.95
流通股(百万股)	88.07
每股净资产(元)	6.11

分析师: 张彬

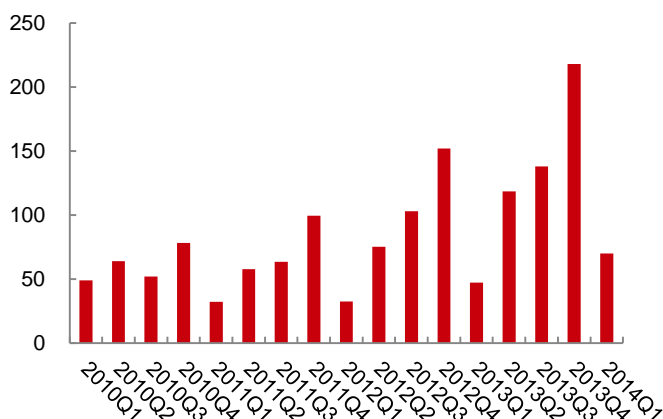
执业证书编号: S1490513100002

Tel: 010-58566807

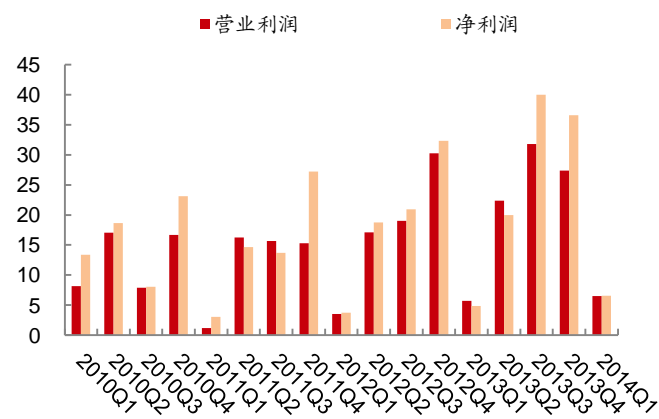
Email: zhangbin@hrsec.com.cn

⑤ 盈利预测、估值与投资建议

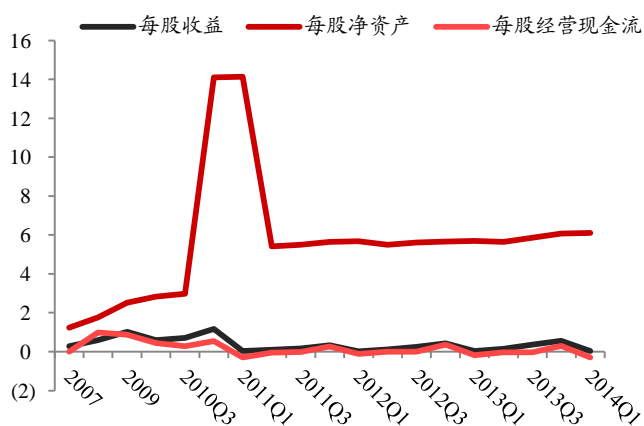
我们预计，公司 2014-2016 年是营业收入分别是 7.44 亿元、10.27 亿元、13.27 亿元，归属于上市公司股东的净利润分别为 13495 万元、18632 万元、21985 万元，摊薄每股收益分别为 0.73 元、1.00 元、1.18 元。我们认为，公司的传统对讲系统与智能家居系统，将成为公司未来发展的两个重要途径，继续维持公司“推荐”的评级。

图表 1：公司单季度营业收入（单位：百万元）


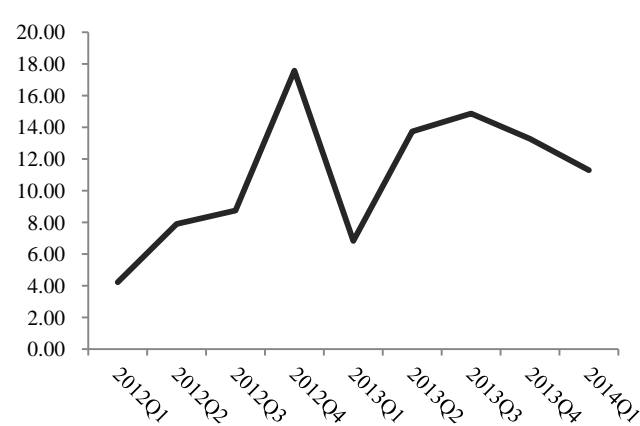
数据来源：wind，华融证券整理

图表 2：单季度营业利润与净利润（单位：百万元）


数据来源：wind，华融证券整理

图表 3：每股指标（单位：元）


数据来源：wind，华融证券整理

图表 4：资产负债率（单位：%）


数据来源：wind，华融证券整理

资产负债表

单位：百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	986.2	1,226.4	1,555.5	1,947.3
现金	717.5	852.1	1,020.8	1,246.3
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	10.3	12.1	18.5	22.8
应收款项	121.9	155.5	216.9	288.3
其他应收款	7.1	9.6	12.8	16.6
存货	107.4	171.6	249.1	325.5
其他	22.0	25.5	37.3	47.9
非流动资产	317.1	319.8	321.6	314.9
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	208.7	197.3	190.6	176.5
无形资产	29.0	33.2	38.9	42.3
其他	79.4	89.3	92.1	96.1
资产总计	1,303.3	1,546.3	1,877.1	2,262.1
流动负债	156.1	258.9	397.3	559.9
短期负债	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	68.8	111.7	158.8	209.4
预收账款	37.7	35.7	58.3	80.6
其他	49.5	111.6	180.2	269.9
长期负债	16.7	23.2	31.6	36.7
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	16.7	23.2	31.6	36.7
负债合计	172.8	282.2	428.9	596.6
股本	183.0	185.9	185.9	185.9
资本公积金	739.2	739.2	739.2	739.2
留存收益	189.3	321.3	507.6	727.5
少数股东权益	19.0	17.7	15.4	13.0
母公司所有者权	1,111.5	1,246.4	1,432.8	1,652.6
负债及权益	1,303.3	1,546.3	1,877.1	2,262.1

现金流量表

单位：百万元

经营活动现金	52.4	129.3	158.1	204.9
净利润	100.0	133.6	184.0	217.4
折旧摊销	11.2	22.8	24.8	25.5
财务费用	0.0	-19.6	-23.4	-28.3
投资收益	-1.8	-1.9	-1.9	-1.9
营运资金变动	-62.2	-5.9	-27.6	-10.3
其他	5.2	0.2	2.2	2.5
投资活动现金	-129.0	-20.8	-21.2	-12.9
资本支出	-69.2	-21.2	-22.3	-14.4
其他投资	-59.8	0.4	1.1	1.5
筹资活动现金	-7.9	26.1	31.8	33.5
借款变动	0.0	0.0	0.0	0.0
普通股增加	3.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	24.4	0.0	0.0	0.0
股利分配	-36.0	0.0	0.0	0.0
其他	0.7	26.1	31.8	33.5

利润表

单位：百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	522.1	744.4	1,027.7	1,327.6
营业成本	286.3	408.3	601.2	807.5
营业税金及附加	4.8	7.2	9.8	12.6
营业费用	82.2	111.7	123.3	159.3
管理费用	81.6	104.2	123.3	146.0
财务费用	-21.5	-19.6	-23.4	-28.3
资产减值损失	3.2	3.1	5.7	6.4
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	1.9	1.9	1.9	1.9
营业利润	87.3	131.5	189.7	226.0
营业外收入	29.3	20.9	22.4	24.2
营业外支出	0.6	0.4	0.5	0.5
利润总额	116.0	152.0	211.6	249.8
所得税	16.0	18.4	27.5	32.3
净利润	100.0	133.6	184.0	217.4
少数股东权益	-1.5	-1.3	-2.3	-2.4
归属母公司净利润	101.5	135.0	186.3	219.8
EPS (元)	0.56	0.73	1.00	1.18

主要财务比率

	2013A	2014E	2015E	2016E
同比增长率				
营业收入	43.7%	42.6%	38.1%	29.2%
营业利润	24.9%	50.6%	44.2%	19.2%
净利润	32.8%	33.6%	37.8%	18.1%
盈利能力				
毛利率	45.2%	45.2%	41.5%	39.2%
净利率	19.2%	17.9%	17.9%	16.4%
ROE	9.1%	10.8%	13.0%	13.3%
ROIC	16.2%	18.3%	19.6%	22.4%
偿债能力				
资产负债率	13.3%	18.2%	22.9%	26.4%
流动比率	6.32	4.74	3.91	3.48
速动比率	5.62	4.07	3.28	2.89
营运能力				
资产周转率	0.40	0.48	0.55	0.59
存货周转率	2.67	2.38	2.41	2.48
应收账款周转率	3.95	4.44	4.36	4.27
每股资料 (元)				
每股收益	0.56	0.73	1.00	1.18
每股经营现金	0.30	0.70	0.85	1.10
每股净资产	6.08	6.70	7.71	8.89
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
估值比率				
PE	38.66	29.82	21.60	18.31
PB	3.56	3.23	2.81	2.44

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

张彬,在此声明,本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给公司客户有偿使用。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。公司会授权相关媒体刊登研究报告,但相关媒体客户并不视为公司客户。本报告版权归公司所有。未获得公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播,不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供公司客户参考之用,不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时可就研究报告相关问题咨询公司的投资顾问。公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠,但公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务,敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址:北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真:010-58568159

网址: www.hrsec.com.cn