

安居宝 (300155)

强烈推荐

行业：计算机设备

中报符合预期，逆境中成长

公司2014年7月15日公告了2014年上半年业绩预告，净利润为2981万—3354万元，同比增速为20-35%，业绩符合预期，在外部环境恶劣的情况下依旧保持了增长，打消了投资者对于公司业绩低于预期的疑虑。

投资要点：

◇ **2014年前五月房地产竣工面积增速回升。**前五个月房屋竣工面积30700万平方米，增长6.8%，1-4月份为下降0.3%，5月同比有较大增长。虽然房地产销售数据不太乐观，但竣工面积短期仍然能保持增长，相比2013年竣工面积0增速，2014年情况略好，预计增速为个位数。外部环境严峻的情况下，取得预期增长是公司管理层优秀的体现。

◇ **依靠销售优势持续保持较高市场竞争力。**公司的渠道优势明显，凭借全国最多的直销点对竞争对手形成长期的压制，预计楼宇对讲产品的市场份额从13年的21%提升到14年25%。除楼宇对讲产品之外，智能停车场系统、通信线缆和视频监控产品逐步切入市场，配套销售占比不断提升。

◇ **期待智能家居业务有所突破。**智能家居毫无疑问是未来住宅的发展方向，公司现有的智能家居解决方案以家电智能化控制为主，当前的销售模式和楼宇对讲一样的前装市场为主。而智能家居最大的市场来自于电子类智能家居产品带来的人机互联智能生活体验，在产品为先模式为后的市场中，预计公司会在产品端投入较多精力，以优秀产品带出好的商业模式。

◇ **维持“强烈推荐”评级。**预计公司2014-2016年EPS为0.36、0.49和0.63元。当前估值处于合理区间，期待智能家居业务的进展情况。

◇ **风险提示：**房地产投资增速加速下滑，开发商资金缺乏

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	522	789	1113	1485
收入同比(%)	44%	51%	41%	33%
归属母公司净利润	101	133	180	232
净利润同比(%)	38%	31%	35%	29%
毛利率(%)	45.2%	45.0%	43.2%	42.1%
ROE(%)	9.2%	11.3%	13.2%	14.6%
每股收益(元)	0.28	0.36	0.49	0.63
P/E	45.69	34.77	25.83	19.96
P/B	4.21	3.92	3.40	2.91
EV/EBITDA	51	35	26	21

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：熊丹

S0960513120001

0755-82026849

xiongdan@china-invs.cn

署名：观富钦

S0960513070003

0755-82026831

guanfuqin@china-invs.cn

6-12个月目标价：15

当前股价：12.67

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	366
流通股本(百万股)	178
总市值(亿元)	46
流通市值(亿元)	23
成交量(百万股)	10.68
成交额(百万元)	134.58

股价表现



相关报告

《安居宝——产业链延伸带来规模经济》

2014-04-24

《安居宝——千呼万唤始出来，中标广东云浮市安防项目，叩开智慧城市大门》

2014-02-16

《安居宝——设立子公司切入上游 LCM 加强成本和风险把控能力》2013-11-20

图 1：房地产开发投资增速

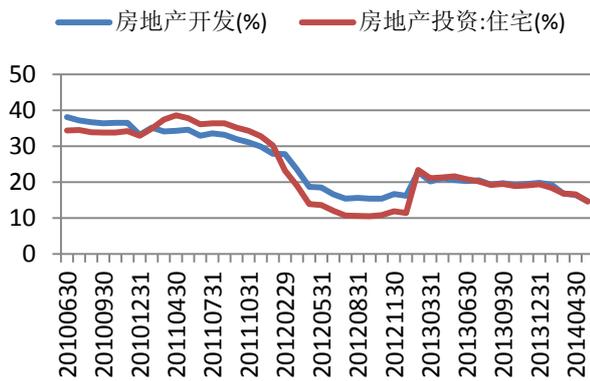
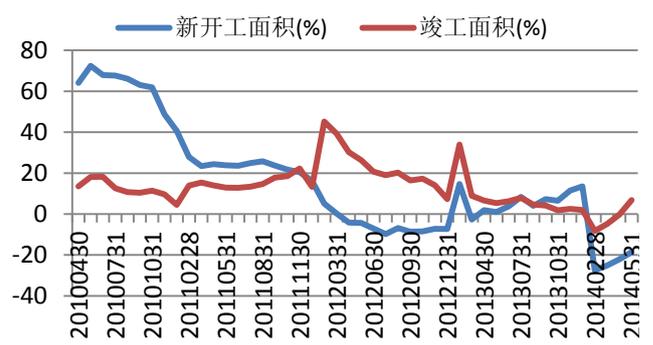


图 2：新开工面积和竣工面积



资料来源：Wind、中投证券研究所

2014 年以来政府去杠杆效应明显，地产下滑严重。但是竣工面积的情况没有那么糟糕，理由是新开工面积增速 2012 年上半年持续下滑，于 2012 年 7 月 30 号降到最低点，而后缓慢回升至 2013 年底，竣工面积增速通常落后新开工两年，正常情况下 2014 年 7 月到 2015 年底竣工面积增速是向上的。当前地产销售成交量下降，竣工面积增速将会低于正常情况，预计 2014 年落在 0-10%之间，相比 2013 年 0 增速要好一些。

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	986	1125	1375	1697
现金	717	734	829	959
应收账款	122	169	242	326
其它应收款	7	13	15	22
预付账款	13	13	24	29
存货	107	167	231	322
其他	20	28	34	39
非流动资产	317	307	308	308
长期投资	0	0	0	0
固定资产	209	213	212	213
无形资产	29	28	27	26
其他	79	65	69	70
资产总计	1303	1432	1683	2005
流动负债	166	218	290	380
短期借款	0	0	0	0
应付账款	69	112	167	225
其他	97	105	123	154
非流动负债	17	11	11	11
长期借款	0	0	0	0
其他	17	11	11	11
负债合计	182	229	300	390
少数股东权益	19	19	19	19
股本	183	366	366	366
资本公积	739	556	556	556
留存收益	180	262	442	674
归属母公司股东权益	1102	1184	1364	1596
负债和股东权益	1303	1432	1683	2005

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	56	71	85	119
净利润	100	133	180	232
折旧摊销	11	13	14	16
财务费用	-22	-20	-21	-24
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	-62	-65	-91	-113
其它	30	10	3	8
投资活动现金流	-129	-22	-11	-13
资本支出	36	14	12	15
长期投资	-43	0	0	0
其他	-136	-8	1	2
筹资活动现金流	-37	-32	21	24
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	3	183	0	0
资本公积增加	24	-183	0	0
其他	-65	-32	21	24
现金净增加额	-111	17	95	131

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	522	789	1113	1485
营业成本	286	434	633	860
营业税金及附加	5	8	11	15
营业费用	82	121	164	213
管理费用	82	125	167	222
财务费用	-22	-20	-21	-24
资产减值损失	3	3	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	87	118	157	198
营业外收入	29	37	52	72
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	116	155	209	270
所得税	16	22	29	38
净利润	100	133	180	232
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	101	133	180	232
EBITDA	77	111	150	189
EPS (元)	0.28	0.36	0.49	0.63

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	43.7%	51.0%	41.2%	33.4%
营业利润	24.9%	35.3%	32.7%	26.4%
归属于母公司净利润	38.5%	31.4%	34.6%	29.4%
获利能力				
毛利率	45.2%	45.0%	43.2%	42.1%
净利率	19.4%	16.9%	16.1%	15.6%
ROE	9.2%	11.3%	13.2%	14.6%
ROIC	15.9%	20.2%	23.3%	24.7%
偿债能力				
资产负债率	14.0%	16.0%	17.8%	19.5%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	5.96	5.16	4.75	4.47
速动比率	5.28	4.37	3.92	3.59
营运能力				
总资产周转率	0.41	0.58	0.71	0.81
应收账款周转率	5.17	5.13	5.14	4.97
应付账款周转率	4.71	4.79	4.53	4.38
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.36	0.49	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.19	0.23	0.32
每股净资产(最新摊薄)	3.01	3.24	3.73	4.36
估值比率				
P/E	45.69	34.77	25.83	19.96
P/B	4.21	3.92	3.40	2.91
EV/EBITDA	51	35	26	21

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2014-04-24	《安居宝——产业链延伸带来规模经济》
2014-02-16	《安居宝——千呼万唤始出来，中标广东云浮市安防项目，叩开智慧城市大门》
2013-11-20	《安居宝——设立子公司切入上游 LCM 加强成本和风险把控能力》
2013-10-22	《安居宝——渠道和资金端发力带来快速增长，有望迎来估值切换行情》
2013-08-22	《安居宝——收入与订单均大幅增长，市场份额逐步提升》
2013-05-09	《安居宝调研报告——新产品投放市场，行业集中度提高趋势确立》
2013-04-23	《安居宝年报和一季报点评，社区安防保持快速增长，期待平安城市项目突破》
2013-03-14	《安居宝——社区安防稳健增长，收购奥迪安掘金平安城市》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

熊丹,中投证券研究所计算机行业分析师,清华大学电子科学与技术专业硕士

观富钦,计算机行业分析师,中山大学信息与计算科学理学学士、财务与投资系管理学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434