

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

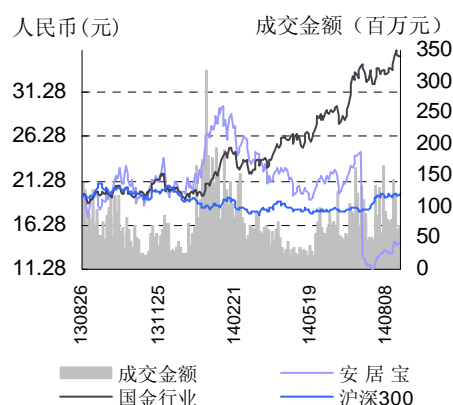
市价(人民币): 14.19元

逆境维持较高增长, 看好社区 O2O 潜力

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)	177.72
总市值(百万元)	5,191.55
年内股价最高最低(元)	29.76/11.28
沪深 300 指数	2342.86



相关报告

1. 《业绩符合预期,需重视转型机会》, 2014.7.15
2. 《2014 仍将保持高增长》, 2014.4.24
3. 《业绩符合预期,2014 估值提升》, 2014.2.27

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

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	0.379	0.544	0.729
每股净资产(元)	5.66	6.02	6.67	7.61	8.92
每股经营性现金流(元)	0.37	0.30	0.60	0.56	0.79
市盈率(倍)	29.84	35.82	36.41	25.33	18.93
行业优化市盈率(倍)	78.49	133.06	241.81	241.81	241.81
净利润增长率(%)	28.00%	33.95%	36.55%	43.74%	33.83%
净资产收益率(%)	7.44%	9.21%	11.19%	14.10%	16.10%
总股本(百万股)	180.00	182.95	365.86	365.86	365.86

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

安居宝 8 月 25 日晚发布 2014 年中报, 实现营业收入 2.22 亿元, 同比增长 33.46%, 实现净利润 3238 万元, 同比增长 30.32%。在住宅竣工面积增速降低的行业逆境下, 公司能够保持收入和利润 30%以上增长, 说明其经营能力出众。

经营分析

- **受房地产竣工面积增速下滑影响, 公司上半年楼宇对讲等产品收入增速放缓:** 公司的楼宇对讲、智能家居、停车场系统等产品的增速分别为 22.84%、10.61%和 6.88%, 相比之前几个季度增速放缓。2014 年 1-6 月住宅竣工面积增长仅为 6.3%, 这个数据基本上可以反映楼宇对讲的行业增速。我们认为行业增速较低是公司上半年收入增速放缓的主要原因。但是从市场份额的角度来说, 公司楼宇对讲产品所占市场份额进一步提升至 21.75%, 我们预计年内有望提升至 23%。距离我们测算的目标市场份额 35%, 仍有不小的成长空间。
- **订单仍然保持高增长, 预计更多订单将确认在下半年:** 公司上半年新签合同金额 4.56 亿元, 同比增长 62.44%; 即使扣除非经常性损益 6793 万元大订单的影响, 仍然增长 38%, 高于收入增速。我们预计下半年的确认情况将好于上半年, 收入增速将于三季度回升。
- **上下游一体化经营策略给产品带来竞争优势, 毛利率提升:** 值得注意的是, 公司主要产品楼宇对讲的毛利率上升至 48.47%, 提升了 2.43 个百分点。这主要得益于公司去年底开始进入上游 LCM 显示模组的上下游一体化策略。我们预计公司的这种产业链优势将在今后的一年内继续扩大。
- **平安城市、线缆、显示屏等新产品带来 10%的增量:** 今年上半年新产品带来 2200 万以上的收入, 占总收入的 10%以上。今后这些产品将开始对公司的收入和利润增速做出实质性的贡献。
- **社区安防产品覆盖给公司带来社区入口价值潜力:** 我们注意到近年来, 社区领域的服务和设备提供商, 纷纷转型于社区 O2O 模式, 已成行业风气。安居宝在楼宇对讲、智能家居综合市占率排在行业第一名。如将其转化为对社区用户服务的入口, 将带来巨大的入口价值潜力, 重视转型机会。

投资建议

- 我们调整公司 2014-2016 年 EPS 0.38 元、0.54 元和 0.73 元, 维持“买入”评级。

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	752	1,091	1,456	货币资金	858	824	717	852	952	1,107
增长率		43.5%	43.7%	44.1%	45.0%	33.5%	应收款项	56	77	139	161	248	350
主营业务成本	-132	-189	-286	-428	-643	-876	存货	58	84	107	164	247	336
%销售收入	52.3%	52.1%	54.8%	56.9%	59.0%	60.2%	其他流动资产	22	28	22	11	15	20
毛利	121	174	236	325	447	580	流动资产	995	1,013	986	1,188	1,461	1,813
%销售收入	47.7%	47.9%	45.2%	43.1%	41.0%	39.8%	%总资产	90.8%	81.8%	75.7%	79.0%	81.8%	84.4%
营业税金及附加	-3	-4	-5	-8	-11	-15	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	-105	-138	-171	%总资产	7.7%	15.4%	16.2%	14.9%	13.1%	11.4%
%销售收入	19.4%	17.5%	15.7%	14.0%	12.6%	11.8%	无形资产	14	31	34	30	30	30
管理费用	-38	-57	-82	-100	-127	-158	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%	21.0%	18.2%	15.6%
息税前利润 (EBIT)	31	49	67	112	172	236	资产总计	1,096	1,239	1,303	1,503	1,787	2,149
%销售收入	12.4%	13.6%	12.8%	14.8%	15.7%	16.2%	短期借款	0	0	0	0	0	0
财务费用	22	23	22	16	19	21	应付款项	56	186	121	197	290	390
%销售收入	-8.7%	-6.4%	-4.1%	-2.2%	-1.7%	-1.5%	其他流动负债	15	22	45	45	55	65
资产减值损失	-4	-3	-3	-1	-1	-1	流动负债	71	208	166	242	345	455
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%	1.8%	2.1%	3.2%	负债	76	218	182	242	345	456
营业利润	49	70	87	129	195	266	普通股股东权益	1,017	1,019	1,102	1,238	1,413	1,655
营业利润率	19.4%	19.2%	16.7%	17.2%	17.8%	18.3%	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	1,503	1,787	2,149
税前利润	65	87	116	164	236	316	比率分析						
利润率	25.8%	23.9%	22.2%	21.8%	21.6%	21.7%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-6	-11	-16	-21	-31	-41	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	0.379	0.544	0.729
净利润	59	75	100	143	205	275	每股净资产	5.649	5.659	6.024	6.669	7.612	8.918
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	0.595	0.556	0.787
归属于母公司的净利润	59	76	101	139	199	267	每股股利	0.280	0.197	0.280	0.130	0.130	0.130
净利率	23.4%	20.9%	19.4%	18.4%	18.3%	18.3%	回报率						
							净资产收益率	5.82%	7.44%	9.21%	11.19%	14.10%	16.10%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	5.40%	6.11%	7.79%	9.22%	11.15%	12.41%
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	投入资本收益率	2.79%	4.19%	5.13%	7.70%	10.36%	12.11%
净利润	59	75	100	143	205	275	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	4.04%	43.45%	43.73%	44.12%	44.96%	33.46%
非现金支出	7	10	14	16	17	18	EBIT增长率	-38.44%	57.30%	36.06%	66.44%	53.76%	37.30%
非经营收益	-1	-2	0	-34	-46	-60	净利润增长率	-6.43%	28.00%	33.95%	36.55%	43.74%	33.83%
营运资金变动	-18	-17	-59	-14	-72	-87	总资产增长率	0.35%	13.10%	5.18%	15.33%	18.86%	20.27%
经营活动现金净流	47	66	56	110	103	146	资产管理能力						
资本开支	-29	-58	-36	12	15	23	应收账款周转天数	65.3	60.1	66.6	70.0	75.0	80.0
投资	0	-2	-95	-1	0	0	存货周转天数	143.4	137.7	122.3	140.0	140.0	140.0
其他	0	0	2	3	5	10	应付账款周转天数	98.2	89.4	77.4	80.0	80.0	80.0
投资活动现金净流	-29	-60	-129	14	20	33	固定资产周转天数	50.1	140.0	145.9	104.6	74.0	56.6
股权募资	3	0	30	21	0	0	偿债能力						
债权募资	-20	0	0	-11	0	1	净负债/股东权益	-84.14%	-80.65%	-64.00%	-67.61%	-66.01%	-65.37%
其他	-62	-41	-67	0	-24	-24	EBIT利息保障倍数	-1.4	-2.1	-3.1	-6.9	-9.2	-11.1
筹资活动现金净流	-79	-41	-37	10	-24	-23	资产负债率	6.90%	17.57%	13.98%	16.11%	19.29%	21.24%
现金净流量	-60	-35	-111	135	99	156							

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	2	7
增持	0	0	0	0	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.00	1.00	1.21

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 2013-05-08	买入	15.50	21.35 ~ 22.81
2 2013-08-22	买入	18.59	22.81 ~ 22.81
3 2013-10-13	买入	21.61	27.90 ~ 27.90
4 2013-11-20	买入	21.58	30.00 ~ 30.00
5 2014-02-16	买入	26.82	35.00 ~ 35.00
6 2014-02-27	买入	25.08	35.00 ~ 35.00
7 2014-04-24	买入	21.74	28.00 ~ 28.00
8 2014-07-15	买入	12.62	N/A

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作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