

安居宝移动互联网战略转型加快

安居宝
 (300155.SZ)

投资要点：

- 公司2014年以来，业绩呈现下滑的态势，其主要原因包括以下两个方面：由于房地产市场的不景气，开发商普遍都延迟了房屋竣工的时间，公司原有的订单交付也受到拖延，由此影响了收入的确认；为应对市场下滑以及市场竞争的挑战，公司加大了产品的促销力度，产品价格有所下滑，这也影响了收入的增长；公司移动互联网业务前期推进增大了费用。
- 在市场弱势中，公司的竞争力却持续强化，如得益于创新性的营销策略与公司的产品升级，公司去年市场份额的上升较快，从2013年的21%上升至25%以上，1-3季度签订合同6501份，合同总金额7.16亿元，合同金额同比增长45.83%，这将为15年业绩增长奠定基础。
- 公司根据市场调研情况，多方面调整了去年11月底制定的产品形式与市场推进方式，这也使得公司能够以更低廉的成本迅速占领市场，获得同行中移动互联网业务的先发优势，目前公司移动互联网业务推进已经有突出表现，如从2014年12月中旬拿到样机到现在，超过10000个小区物业表示有意向签约，公司共签约4000多个小区；公司示范的云停车场项目已经起到了较好的示范作用，相当数量的停车场都在规划接入安居宝云停车系统，这也将激励公司加快引入更多地移动互联网应用，打造云社区生态体系。
- 公司移动互联网产品和业务快速推进将和传统业务产生较好的关联与协调效应，并会逐渐融入传统业务，共同促进公司市场竞争力的提高。2015年公司业绩有望迎来恢复性增长。

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050510120008

Tel : 010-59355914

Email : chenwei@chinans.com.cn

投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	首次
目标价格：	30

市场数据

市价(元)	22.63
上市的流通 A 股(亿股)	1.78
总股本(亿股)	3.66
52周股价最高最低(元)	30.49-11
上证指数/深证成指	3173.05/10996.48
2014 年股息率	1.45%

52周相对市场改变

14-1 14-3 14-5 14-7 14-9 14-11

相关研究

公司财务数据及预测

项目	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万元)	363	522	658	882
增长率(%)	43.45%	43.73%	26.00%	34.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	73.28	101.48	89.26	97.50
增长率(%)	23.81%	38.48%	-12.04%	9.23%
毛利率%	47.91%	45.16%	45.00%	44.80%
净资产收益率(%)	7.26%	9.21%	6.64%	6.93%
EPS(元)	0.20	0.28	0.24	0.27
P/E(倍)	112.98	81.58	92.75	84.91
P/B(倍)	8.20	7.51	6.16	5.88

数据来源：民族证券

正文目录

公司短期承受业务转型压力.....	3
今年业绩增速有望企稳.....	3
移动互联网业务推进超预期.....	3
财务预测.....	6

图表目录

表 1：公司 2015 年移动互联网产品推进计划	4
--------------------------------	---

事件：安居宝宣布 2014 年净利润较上年同期变动幅度：-20%—0%，较前三季度继续恶化。

公司短期承受业务转型压力

公司 2014 年以来，业绩呈现下滑的态势，其主要原因包括以下两个方面。

第一，公司传统业务受房地产行业景气程度下滑影响较大。如由于房地产市场的不景气，开发商普遍都延迟了房屋竣工的时间，公司原有的订单交付也受到拖延，由此影响了收入的确认；为应对市场下滑以及市场竞争的挑战，公司加大了产品的促销力度，产品价格有所下滑，这也影响了收入的增长，公司主营收入增速也从 2014 年一季度的 43% 下降至今年三季度的 30%，预计四季度增速还将继续下滑；

第二，公司下半年为加快业务转型，加大了移动互联网相关产品的快速推进，由此产生的大量资金投入与费用支出也拖累了业绩。如公司向物业管理公司推广云对讲，去年下半年招了 500 多人的地推团队，以每人每年 10 万元的费用，就是 5000 万的新增投入；公司去年 11 月成立了安居宝网络科技有限公司，预算共 1.94 亿元，其中 5390 万元用于场地租赁/装修、数据中心建设、研发和前期筹备等基本建设，这都增大了公司的费用支出。

今年业绩增速有望企稳

我们认为，鉴于以下因素，2014 年业绩下滑的压力不会持续较长时间，2015 年上半年公司业绩有望逐渐企稳。

第一，公司产品跟房地产市场关联度比较高，尤其是房地产住宅竣工面积与公司当期的关联度最高。15 年随着房地产市场形势的进一步好转，开发商有望加快房屋竣工及开工的进度，公司主要产品楼宇对讲系统的收入增速也有望回升。

第二，公司去年产品销售所获取的订单数量仍保持较快增长。如得益于创新性的营销策略，即凡是购买公司楼宇对讲产品达到一定金额的客户，公司将赠送一定数量的停车场系统产品供用户使用，购买安居宝对讲产品，同时赠送监控、线缆现金券等；再如公司 2014 年对传统的楼宇对讲系统进行了技术升级，推出了新一代数字高清对讲系统，这些都增加了公司产品的市场竞争力，公司去年市场份额的上升较快，从 2013 年的 21% 上升 25% 以上，1-3 季度签订合同 6501 份，合同总金额 7.16 亿元，合同金额同比增长 45.83%，这将为 15 年业绩增长奠定基础。

移动互联网业务推进超预期

除了公司传统业务增长外，公司正在推进的移动互联网业务也将会有突出表现。如公司根据市场调研情况，多方面调整了去年 11 月底制定的产品形式与市场推进方式，这也使得公司能够以更低廉的成本迅速占领市场，获得同行中移动互联网业务的先发优势。

第一，11 月底原计划首批投放移动互联网产品包括：云可视对讲、个人安防系列、云停车场，而 12 月中旬后，公司在产品层面做了调整：原云对讲产品主要用于改造公司对讲产品的小区，新推出的改良产品——安居门卫可以解决非使用公司对讲产品的小区改造。

这样的产品调整大大降低了市场推进的成本，如原来每个云对讲产品可改造 1 个小区，大约成本为 2300 元，而目前改造小区的成本会更低，如以安居门卫为例，一般一个小区有 1 个出入口，规模以上的小区会有 2 个出入口，按小区平均有 1.5 个出入口计算，一台设备的成本大概 600 块，改造一个小区的设备成本不到 1000 元，大大低于云对讲产品，而由于成本较低，今后公司占领市场也会比较侧重推安居门卫的方案。

第二，公司还针对不同的市场情况推出了更多灵活应对的方案。例如考虑到改造封闭小区成本比较低廉，

且有利于个人安防系列产品（包括一呼百应及个人保镖的）的推广（封闭小区个人安防系列产品下载率高于非封闭小区），公司采取了鼓励物业将非封闭小区改造为封闭小区的方式，即公司送安居门卫、门禁卡及门禁读头，物业可以通过卖门禁卡获得改造小区的资金，而不需自身投资便可将其管理的小区升级为封闭小区；针对非封闭小区，公司则将物业管理平台赠送给物业，这种免费的方式无疑有利于公司产品的推进。

目前，该方案仅实施一个月左右，就已经取得了超预期的效果，如从2014年12月中旬拿到样机到现在，超过10000个小区物业表示有意向签约，公司共签约4000多个小区，其中大部分都是易于改造的封闭小区，最近一周平均每天签约200个左右，预计到2015年1月底，完成与1.1万个小区的合作，其中6000个为封闭小区的合作，5000个为非封闭小区，2月完成1300个封闭小区的合作，6000个非封闭小区的合作。

表 1：公司 2015 年移动互联网产品推进计划

时间	封闭小区	非封闭小区	覆盖人口	APP 下载
2015 年 1 月	6000	5000	1320 万	672 万
2015 年 2 月	1300	6000	876 万	380 万
2015 年 3 月-12 月	每月 0.4 万，共 4 万	每月 2 万，共 20 万	2.88 亿	1.24 亿
2015 年底存量市场总计	4.73 万	21.1 万	3.09 亿	1.35 亿
增量市场总计	0.18 万		325 万	260 万
总计		26.1 万	3.13 亿	1.37 亿

资料来源：公司公告

公司还制定了更为庞大的推进计划：2015年3-12月，计划每月完成4000个封闭小区的合作，全年计划完成4.73万个封闭小区的合作；计划每月完成2万个非封闭小区的合作，全年计划完成21.1万个非封闭小区的合作；增量市场方面：2015年预计新建小区使用云对讲户数新增130万户，覆盖325万人；2015年全年计划完成合作小区合计26.1万个，覆盖2500个县级以上县和市，覆盖超过3亿人口（平均以每个小区1200人估算）。

这无疑大大超出去年11月公司制定可行性报告时的目标，当时公司仅预期2015年完成1.6万个小区的设备改造与推广工作，大约能够覆盖1500万户，3000-4000万人。

第三，公司还准备运用更多创新性的手段促进APP的下载与使用。APP作为社区用户连接物业、商家的平台，对于公司打造云社区生态至关重要，公司规划了比较全面的APP推广计划。

如公司预计APP最迟2月初能推出，对于封闭小区来说，APP最基本的功能包括安居门卫、物业管理、一呼百应、个人保镖，它们分别具有不同的属性与特点，如安居门卫、物业管理的功能需要手机APP来实现，大部分住户都需要，不需要做太多推广；一呼百应、个人保镖是公司提供给用户的增值服务，也适当对用户收费（一呼百应为20元/年，个人保镖为20元/小时），并不属于住户的刚需，因此为了鼓励住户下载，公司制定了激励措施，物业所在小区的住户注册了个人安防系列产品（包括一呼百应及个人保镖的），物业将可以得到提成（一呼百应每户注册提成15元，个人保镖每户注册提成10元），这无疑有利于调动物业推广公司产品的积极性。

公司也期望运用这些方式促成APP下载率达到40%-80%，考虑到用户对于安居门卫、物业管理等产品具有刚性需求，这个目标不难实现。

公司APP庞大的用户基础也让探索更多的垂直移动应用成为可能，公司也计划将于五六月份在APP上线周边商品优惠、家政服务信息等内容，而公司还准备引入更多的合作伙伴丰富云社区的服务内容，包括二手房租售，维修服务，汽车保养等，可以预计，这些有利于解决住户痛点的服务将大大增强用户使用APP的粘性，合作伙伴也将因此受益，公司作为云社区平台的组织者也能获得持续收益。

第四，公司云停车项目目前进展也比较顺利，如公司示范的两个项目：广州正佳广场云停车与恒大项目的

运作比较稳定，短短时间就有 17 万下载用户，这已经给周围其他的停车场起到了较好的示范作用，相当数量的停车场都在规划接入安居宝云停车系统，公司计划 4 月后在全国 10 个大城市集中推广，实现今年与 2000 家停车场合作的目标。

当然，公司以上目标的实现并不容易，如公司希望年底完成合作小区合计 26.1 万个，覆盖超过 3 亿人口，这已接近全国城镇人口的一半，仅凭公司目前 500 多人的地推团队，全国各地仅有 110 多个办事处，在目前各大电商、物业管理、房地产、设备厂商、技术开发商等都在加快抢占社区入口的情况下，实现难度较大；虽然云停车项目具有较好的发展前景，但是公司推进这一项目仍面临诸多因素挑战，如用户的移动支付习惯还需要培养，公司云停车管理平台在完善用户体验方面还需要做更多努力，公司推广云停车项目也会面临更多具有优势资源的竞争对手的挑战，如捷顺科技作为全国最大的停车场管理系统提供商，历史上累积了 10 万以上的停车场客户，目前也在大力推广与云停车管理平台类似的“智能停车”服务。

但无论如何，公司今年移动互联网产品和业务快速推进将是比较确定的，它们也将和公司传统业务产生较好的关联与协调效应，共同促进公司市场竞争力的提高。如条件成熟后，云停车 APP 会挂在云对讲的 APP 的上面，更多安装云对讲 APP 的业主今后一去到商业的停车场就可以自主缴费，这反过来会刺激更多停车场愿意安装公司的云停车场系统；公司的楼宇对讲系统在具备云可视对讲功能，APP 运营能让物业及合作伙伴更多受益后，公司产品优势相对竞争对手也会凸显较大的竞争力，这对于传统产品也会产生促进的作用。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	98,646	94,589	103,669	113,372	营业收入	363	522	658	882
现金	82,037	68,531	59,000	58,000	营业成本	189	286	362	487
应收账款	7,322	13,224	16,014	23,165	营业税金及附	4	5	6	8
其它应收款	399	706	1,173	1,346	营业费用	64	82	92	132
预付账款	331	1,261	5,975	3,757	管理费用	57	82	125	176
存货	8,448	10,741	13,508	19,104	财务费用	-23	-22	-31	-32
其他	109	125	8,000	8,000	资产减值损失	3	3	3	3
非流动资产	22,120	30,676	47,905	48,860	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	0	0	20,000	20,000	投资净收益	0	2	2	0
固定资产	13,937	20,868	22,000	23,000	营业利润	70	87	104	108
无形资产	2,731	2,903	2,900	3,000	营业外收支	17	29	6	5
其他	5,452	6,905	3,005	2,860					
资产总计	120,766	125,265	151,574	162,232	利润总额	87	116	110	113
流动负债	18,577	12,086	15,010	20,593	所得税	14	16	16	17
短期借款	0	0	150	0	净利润	73	100	94	96
应付账款	5,266	6,883	8,470	12,178	少数股东损益	0	-1	-1	-1
其他	13,311	5,203	6,390	8,415	归属母公司净	73	101	89	97
非流动负债	995	1,068	427	427	EBITDA	70	106	139	151
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.20	0.28	0.24	0.27
其他	995	1,068	427	427					
负债合计	19,572	13,154	15,436	21,020	主要财务比				
少数股东权益	267	1,902	1,774	1,634	单位：百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
股本	18,000	18,295	36,590	36,590	成长能力				
资本公积金	71,483	73,921	73,921	73,921	营业收入	43.45%	43.73%	26.00%	34.00%
留存收益	10,077	11,444	17,992	23,816	营业利润	42.61%	24.88%	19.38%	3.69%
归属母公司股东权益	100,927	110,209	134,328	140,689	归属母公司净	23.81%	38.48%	-12.04%	9.23%
负债和股东权益	120,766	125,265	151,538	163,343	获利能力				
					毛利率	47.9%	45.2%	45.0%	44.8%
					净利率	20.1%	19.2%	13.4%	10.9%
					ROE	7.3%	9.2%	6.6%	6.9%
					ROIC	23.9%	29.4%	-1.0%	10.3%
					偿债能力				
					资产负债率	16.21%	10.50%	10.18%	12.96%
					净负债比率		0	0	0
					流动比率	5.31	7.83	6.91	5.51
					速动比率	4.85	6.93	5.47	4.19
					营运能力				
					总资产周转率	0.30	0.42	0.43	0.54
					应收帐款周转	4.96	3.95	4.11	3.81
					存货周转率	2.24	2.67	2.68	2.55
					每股指标(元)				
					每股收益	0.20	0.28	0.24	0.27
					每股经营现金	0.18	0.15	-0.09	0.23
					每股净资产	2.76	3.01	3.67	3.85
					估值比率				
					P/E	112.98	81.58	92.75	84.91
					P/B		8.20	7.51	6.16
					EV/EBITDA	46.37	32.55	55.66	51.06
现金净增加额	-35	-111	-246	22					

数据来源：贝格数据，民族证券

分析师简介

陈伟，毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，10年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盈科大观 A 座 40 层(100101)