

安居宝 15 年加快社区 O2O 战略布局

投资要点：

- 公司今年一季度业绩下滑的主要原因是：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拖累了业绩。我们预计，公司今年为加快以社区O2O为主的移动互联网应用的大量投入仍会拖累公司业绩，但考虑到今年房地产市场复苏有利于公司主营收入的增长，公司15年业绩增速仍有望好于14年，全年净利润增速有望转正。
- 安居宝2015年将围绕着“安居门卫”、“周边优惠”、“云停车场”三大APP入口加快建立社区O2O生态圈，以快速获得这一领域的先发优势，如今年底公司安居门卫将完成2万以上小区的安装，以每个小区400户，每户3人计算，安居门卫应用将覆盖2400万人；公司预计年底将可以吸引100万的社区周边店铺入主“周边优惠”平台，明年底店铺总量将达200万，覆盖全国1500个县级以上地区；公司今年将在全国30个大城市以赠送方式推广云停车场至上万家停车场；公司今后准备通过并购或战略合作的方式引入更多社区的垂直型电商服务以构建更为丰富的社区O2O生态。
- 尽管公司15年PE较高，高达200倍左右，但考虑到公司流通市值规模较小（截止5月19日81亿），公司16年随着社区O2O大规模布局的基本结束，移动互联网收入将进入快速增长期，仍维持增持评级。

公司财务数据及预测

项目	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万元)	363	522	640	883
增长率(%)	43.45%	43.73%	22.57%	38.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	73.28	101.48	82.75	85.99
增长率(%)	23.81%	38.48%	-18.45%	3.91%
毛利率%	47.91%	45.16%	43.00%	41.90%
净资产收益率(%)	7.26%	9.21%	7.41%	7.26%
EPS(元)	0.41	0.55	0.23	0.16
P/E(倍)	112.70	82.72	202.82	192.00
P/B(倍)	16.63	15.23	15.02	14.17

数据来源：民族证券

安居宝 (300155.SZ)

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：	维持
目标价格：	50

市场数据

市价(元)	45.88
上市的流通 A 股(亿股)	1.77
总股本(亿股)	3.66
52 周股价最高最低(元)	45.88-11
上证指数/深证成指	4417.55/ 15127.38
2014 年股息率	1.45%

52 周相对市场改变

14-5 14-7 14-9 14-11 15-1 15-3

相关研究

正文目录

15 年业绩增长承压	3
社区 O2O 生态布局加快	3
财务预测	5

图表目录

图 1:安居宝周边优惠 APP	3
-----------------------	---

事件： 公司发布 2015 年一季度报告，报告期内实现营业收入 1.10 亿元，增长 56.54%，净利润-531 万元，降低-181.14%。

15 年业绩增长承压

公司今年一季度业绩下滑的主要原因是：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。如公司为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，今年一季度又增加到 600 人，以每人每年 10 万元的费用，就是 6000 万的新增投入，这都增大了公司的费用支出。如公司的管理费用率从去年同期的 26.9% 上升至一季度 32%。

而我们预计，公司今年为加快以社区 O2O 为主的移动互联网应用的大量投入仍会拖累公司业绩。如公司为覆盖 2 万多封闭小区，至少要送出 3 万个安居门卫，以每个安居门卫价值 500 元计算，合计硬件成本 1500 万，即使按 5 年折旧摊销，也将增加 300 万费用；公司周边优惠的市场推广计划制定了每成功推荐 1 个店铺入主就可以获得 15 元奖励的政策，以公司今年覆盖 100 万商铺推算，将新增费用 1500 万；公司今年还将赠送上万个云停车场系统，以每个 3000 元计算，金额将高达 3000 万，按 5 年折旧摊销，也将增加 600 万费用。

但考虑到今年公司主营收入增速有较大的上升空间，公司 15 年业绩增速仍有望好于 14 年，如随着房地产市场的复苏，作为公司主业的楼宇对讲系统也获得了更多的订单，2015 年 1 季度，公司签订合同 1889 份，合同总金额 17120 万元，与上年同期相比，合同金额上升 72.7%；再如公司主营产品楼宇对讲今年将以云可视对讲为主流产品，而由于云可视对讲具有更多的功能，如更强的家庭安防功能，跨小区的对讲应用，可以高效提升开发商对物业管理的整合与利用等，且价格还比原楼宇对讲还低，借助公司新增庞大的地推队伍力量，公司今年市场份额有望上升。

因此，我们初步预计，公司 15 年盈利状况将会逐季改善，下半年随着去年同期增长基数的降低，净利润增速有望出现快速回升，全年净利润增速有望转正。

图 1:安居宝周边优惠 APP



资料来源：民族证券

社区 O2O 生态布局加快

公司主动放缓业绩增长也为公司加快移动互联网转型腾挪了较大的空间，公司 15 年已决定将围绕着“安居

门卫”、“周边优惠”、“云停车场”三大 APP 入口加快建立社区 O2O 生态圈，以快速获得这一领域的先发优势。

如自公司年初推广安居门卫以来，截至 5 月上旬，与公司合作小区签约数已经 15000 多个，并在全国选定了 250 个小区进行安居门卫产品试安装和推广，涵盖 34 个试点城市，计划 5 月下旬全面铺开，今年底公司将完成 2 万以上小区的安装，以每个小区 400 户，每户 3 人计算，安居门卫应用将覆盖 2400 万人。但安居门卫主要适用于封闭小区，对于广大的非封闭小区又该如何推广并鼓励小区用户使用安居门卫呢？公司一方面在安居门卫中增加物业管理功能，以便于物业管理的消息的及时发布和小区业主及时与物业沟通，另一方面还增加了对于小区业主更具有生活实惠性的周边优惠功能，“周边优惠”是一款融合了购物、分享、交流、服务的新型 O2O 导购 APP 平台，它以安居宝 APP 为载体，集“身边优惠”及“小区服务”于一身，以小区周边 3 公里的优惠服务为核心，为用户提供生活便利、真实优惠等信息，可以给社区用户带来真正的便利。公司预计年底将可以吸引 100 万的社区周边店铺入主“周边优惠”平台，明年底店铺总量将达 200 万，覆盖全国 1500 个县级以上地区。

但如何才能吸引店铺加入呢？公司一方面依靠强大的地推团队，如除了正式员工外，还拟招聘上万名兼职员工做市场推广，成功推荐 1 个店铺入主就可以获得 15 元奖励，另一方面也给予店铺较多的利益与激励，如周边优惠实际上也是店铺自主推广优惠产品服务的平台，店铺可以随时根据需要编辑内容，并在设定的区域范围内廉价地发布广告（1 公里之内 1 天只有 1 元），到达率 1 公里范围内高达 1 万人。而当公司周边优惠平台聚集了大量线下商铺后，这也为公司进一步推进 B2B 电商谋求更大的业务增长空间奠定好了基础，如公司可以在聚集某一地区商铺共同的商品需求后，可以以统一采购的形式从上游品牌商那里获得更大幅度的价格折扣，从而可以降低商铺进货的成本；再如某一地区数量庞大的线下商铺实际上也可以成为品牌厂商或大型电商的直销平台，帮助它们更快地将商品推广至终端市场。

除了“安居门卫”、“周边优惠”外，“云停车场”也是公司力推的入口，公司的云停车场具有车牌快速识别，视频车位引导，多停车场统一管理，全方位支付体系等功能，可提高停车场车辆的进出速度和车位的运转能力和收入。而如何大规模推广云停车场呢？公司一方面引入微信作为合作伙伴，微信将为所有利用微信支付停车场费用的用户提供八折优惠，另一方面公司除了免费将云停车场赠送给停车场外，还拟采取更多措施激励停车场使用，如公司会将掌握的停车场资源与百度地图结合，这样就可以为停车场更多导流，从而增加停车场的收入。公司也希望通过这些手段，在较短时期内扩大云停车场的市场覆盖范围，如公司今年将在全国 30 个大城市以赠送方式推广至上万家停车场。

值得注意的是，以上三大 APP 入口之间还可以互为入口，协同推进公司社区 O2O 用户规模扩大及粘性增强，如云停车场推广的规模更大，积累的用户更多，就越能为周边优惠平台上的商铺导流，商户也可以更多推出优惠活动，这样就会吸引更多的用户加入，而这又为公司构建更为丰富的社区 O2O 生态创造了条件，如公司今后准备通过并购或战略合作的方式引入更多社区的垂直型电商服务加入周边优惠，如类似 E 袋洗、E 保洁类型的公司，公司未来以三大 APP 为中心的社区 O2O 生态圈价值也将充分体现，这不仅有利于公司加快盈利模式从传统硬件产品转型到移动互联网增值服务，也会拉动公司传统业务的增长，如当公司的云对讲 APP 在充分融入三大 APP，具备了更多便于物业和用户享用的社区 O2O 生活功能后，公司产品优势相对竞争对手也会凸显较大的竞争力，从而促进公司传统产品销售。

因此，尽管公司 15 年 PE 较高，高达 200 倍左右，但考虑到公司流通市值规模较小（截止 5 月 19 日 81 亿），公司 16 年随着社区 O2O 大规模布局的基本结束，移动互联网收入将进入快速增长期，仍维持增持评级。

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	100,373	110,957	营业收入	363	522	640	883
现金	82,037	68,531	60,036	66,934	营业成本	189	286	365	513
应收账款	7,322	13,224	19,714	23,366	营业税金及附	4	5	5	7
其它应收款	399	706	1,128	1,196	营业费用	64	82	95	137
预付账款	331	1,261	1,939	2,337	管理费用	57	82	125	177
存货	8,448	17,312	17,312	16,894	财务费用	-23	-22	-21	-21
其他	109	-6,446	245	230	资产减值损失	3	3	8	2
非流动资产	22,120	30,676	31,232	30,316	公允价值变动	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	2	1	0
固定资产	13,937	20,868	22,783	21,747	营业利润	70	87	64	68
无形资产	2,731	2,903	3,237	3,247	营业外收支	17	29	29	33
其他	5,452	6,905	5,212	5,322					
资产总计	120,766	125,265	131,605	141,273	利润总额	87	116	93	101
流动负债	18,577	12,086	15,589	18,429	所得税	14	16	11	15
短期借款	0	0	250	0	净利润	73	100	82	86
应付账款	5,266	6,883	9,864	11,970	少数股东损益	0	-1	0	0
其他	13,311	5,203	5,475	6,460	归属母公司净	73	101	83	86
非流动负债	995	1,068	4,056	4,152	EBITDA	70	106	89	116
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.41	0.55	0.23	0.16
其他	995	1,068	4,056	4,152	主要财务比				
负债合计	19,572	13,154	19,645	22,581	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	267	1,902	2,056	2,018	成长能力				
股本	18,000	18,295	36,582	54,873	营业收入	43.45%	43.73%	22.57%	38.00%
资本公积金	71,483	73,921	53,981	35,690	营业利润		24.88%	-26.21%	5.12%
留存收益	10,077	11,444	17,992	21,145	归属母公司净	23.81%	38.48%	-18.45%	3.91%
归属母公司股东权益	100,927	110,209	111,708	118,478	获利能力				
负债和股东权益	120,766	125,265	133,410	143,078	毛利率	47.9%	45.2%	43.0%	41.9%
现金流量表					净利率	20.1%	19.2%	12.9%	9.7%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	7.3%	9.2%	7.4%	7.3%
经营活动现金流	66	56	-48	69	ROIC	23.9%	29.4%	9.9%	7.3%
净利润	73	100	82	86	偿债能力				
折旧摊销	696	1,120	1,658	3,585	资产负债率	16.21%	10.50%	14.93%	15.98%
财务费用	13	8	92	-2,056	净负债比率		0	0	0
投资损失(收益前加-号)	259	320	824	200	流动比率	5.31	7.83	6.44	6.02
营运资金净变动(增加为负)	-8,066	16,099	11,144	839	速动比率	4.85	6.93	5.31	5.09
其它	7,090	-17,592	-13,847	-2,585	营运能力				
投资活动现金流	-60	-129	-2	0	总资产周转率	0.30	0.42	0.49	0.63
资本支出	5,771	3,614	4,640	2,000	应收帐款周转	4.96	3.95	3.25	3.78
长期投资	215	22,379	11,800	0	存货周转率	2.24	2.67	2.11	3.04
其他	-6,046	-26,122	-16,442	-2,000	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-41	-37	-48	0	每股收益	0.41	0.55	0.23	0.16
短期借款	0	0	250	-250	每股经营现金	0.18	0.15	-0.13	0.19
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	2.76	3.01	3.05	3.24
普通股增加	0	295	18,287	18,291	估值比率				
资本公积增加	-2,124	2,439	-19,941	-18,291	P/E	112.70	82.72	202.82	192.00
其他	2,083	-2,772	1,356	250	P/B	16.63	15.23	15.02	14.17
现金净增加额	-35	-111	-98	69	EV/EBITDA	105.90	72.83	182.72	211.50

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方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号盘古大观A座40层(100101)