

安居宝 (300155)

小区地推迅速 智能社区演进路径渐清晰

 袁煜明 (分析师)	 范国华 (分析师)	 刘泽晶 (分析师)
021-38674633	021-38674925	010-59312710
yuanyuming@gtjas.com	fanguohua@gtjas.com	liuzejing@gtjas.com
证书编号 S0880511080003	S0880513080022	S0880514070004

本报告导读:

公司对智慧社区业务的整体规划、地推速度、产品设计均超出了市场预期。向智能社区入口的演进路径正在逐渐清晰。上调目标价至 30 元，增持。

投资要点:

- **上调目标价至 30 元，增持。** 公司对智能社区业务的整体规划、地推速度、产品设计均超出市场预期。向智能社区入口的演进路径正在逐渐清晰。由于公司互联网业务短期不贡献收入，费用增加较多，且地产市场不佳，我们下调 2014-2016 年 EPS 至 0.25、0.31、0.39 元（原预测 0.39、0.53、0.68）。但考虑公司地推迅速打开智能社区巨大空间，参照同类社区 O2O 公司市值，上调目标价至 30 元（+40%），增持。
- **地推速度迅速反映企业执行力。** 公司从 12 月中旬开始推广，到目前已经签约 4000 多个小区。近期每天签约 200 多个小区。这反映出公司的巨大决心和执行力，这正是企业转型的关键必要条件。
- **产品形态不断改进与丰富。** 针对封闭小区，公司主推产品从云对讲变为安居卫士。是安装在小区门口的可视对讲机，访客可通过楼号房号呼叫住户手机，住户向保安反馈是否放行。我们认为这样的模式要比云对讲更为实用。我们预计后续在 App 推出后，也会陆续增加其他应用，并与云停车场业务形成关联协同，以增强使用频率和用户黏性。
- **智能社区入口演进路径逐渐清晰。** 如我们此前所述，智能社区孕育着巨大的市场空间，而公司占据了天时地利人和，有望转型成功。随着公司产品开发与地推的逐渐执行，路径正在变得越来越清晰：快速的地推积累足够的小区-从小区物业向业主推广 App-不断丰富 App 功能-积累大量活跃用户后去谈商家上 App 实现变现。
- **风险提示：** 研发与推广费用高企、市场竞争加剧。

财务摘要 (百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	363	522	632	812	1,027
(+/-)%	43%	44%	21%	28%	26%
经营利润 (EBIT)	49	67	54	69	87
(+/-)%	57%	36%	-20%	29%	26%
净利润	73	101	92	113	142
(+/-)%	24%	38%	-10%	23%	25%
每股净收益 (元)	0.20	0.28	0.25	0.31	0.39
每股股利 (元)	0.14	0.10	0.25	0.30	0.35

利润率和估值指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营利润率 (%)	13.6%	12.8%	8.5%	8.5%	8.5%
净资产收益率 (%)	7.3%	9.2%	8.3%	10.2%	12.7%
投入资本回报率 (%)	22.0%	16.5%	17.4%	14.5%	17.5%
EV/EBITDA	52.4	39.8	43.4	36.5	29.2
市盈率	104.6	75.6	83.5	67.8	54.1
股息率 (%)	0.7%	0.5%	1.2%	1.4%	1.7%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **30.00**

上次预测: 21.50

当前价格: 20.96

2015.01.21

交易数据

52 周内股价区间 (元)	11.00-30.50
总市值 (百万元)	7,668
总股本/流通 A 股 (百万股)	366/178
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	49%
日均成交量 (百万股)	10.42
日均成交额 (百万元)	203.25

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,123
每股净资产	3.07
市净率	6.8
净负债率	-52.48%

EPS (元)	2013A	2014E
Q1	0.01	0.02
Q2	0.05	0.08
Q3	0.11	0.10
Q4	0.10	0.05
全年	0.28	0.25

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-10%	43%	62%
相对指数	-12%	11%	18%

相关报告

《天时地利人和兼备 智慧社区业务启航》2014.11.17

《员工增持彰显信心 智能社区孕育巨大商机》2014.09.15

《业绩稳健增长 蓄势新业务拓展》2014.08.27

《业绩稳步增长 创新营销策略效果初显》2014.04.24

《中标云浮视频监控项目 赢得安防首次大单》

模型更新时间: 2015.01.19

股票研究

信息科技
计算机

安居宝 (300155)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 30.00

上次预测: 21.50

当前价格: 20.96

公司网址

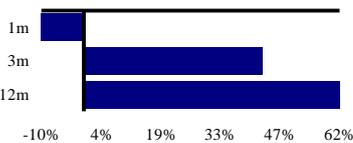
www.anjubao.com

公司简介

公司专注于社区安防领域, 是一家集研发、系统方案设计、生产、销售、服务为一体的高科技企业, 主要产品为楼宇对讲、报警及智能家居产品。

公司前瞻性的把握行业数字化、网络化、智能化和集成化的发展趋势, 依托自身良好的技术研发优势, 不断实现主营产品和技术升级和功能优化, 提升了自身的行业地位和核心竞争力。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

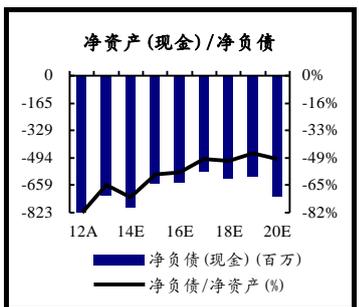
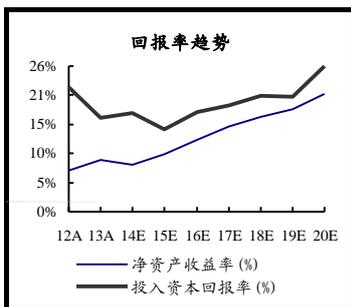
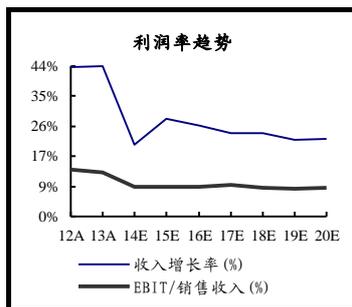
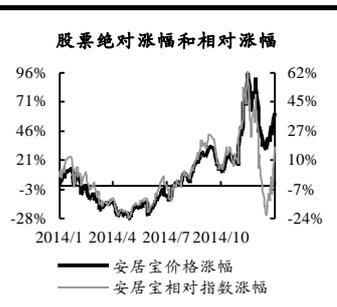
11.00-30.50

市值 (百万)

7,668

财务预测 (单位: 百万元)

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
损益表					
营业总收入	363	522	632	812	1,027
营业成本	189	286	359	465	592
税金及附加	4	5	6	8	10
销售费用	64	82	100	128	160
管理费用	57	82	112	142	178
EBIT	49	67	54	69	87
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	2	2	2
财务费用	-23	-22	-22	-23	-22
营业利润	70	87	71	87	110
所得税	14	16	14	18	22
少数股东损益	0	-1	-1	-2	-2
净利润	73	101	92	113	142
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	824	717	796	652	647
其他流动资产	24	9	0	0	0
长期投资	0	59	59	59	59
固定资产合计	190	211	307	390	464
无形及其他资产	31	37	35	37	37
资产合计	1,239	1,303	1,470	1,545	1,664
流动负债	217	166	350	423	530
非流动负债	10	17	0	0	0
股东权益	1,009	1,102	1,102	1,106	1,119
投入资本(IC)	188	351	266	411	428
现金流量表					
NOPLAT	41	58	46	60	75
折旧与摊销	7	11	17	18	22
流动资金增量	97	-151	74	-86	37
资本支出	-58	-36	-78	-60	-44
自由现金流	88	-118	59	-68	90
经营现金流	66	56	165	6	146
投资现金流	-60	-129	-76	-58	-42
融资现金流	-41	-37	-11	-91	-110
现金流净增加额	-35	-111	78	-144	-6
财务指标					
成长性					
收入增长率	43.5%	43.7%	21.0%	28.5%	26.5%
EBIT 增长率	57.3%	36.1%	-20.2%	29.1%	25.9%
净利润增长率	23.8%	38.5%	-9.5%	23.1%	25.4%
利润率					
毛利率	47.9%	45.2%	43.1%	42.7%	42.3%
EBIT 率	13.6%	12.8%	8.5%	8.5%	8.5%
净利润率	20.2%	19.4%	14.5%	13.9%	13.8%
收益率					
净资产收益率(ROE)	7.3%	9.2%	8.3%	10.2%	12.7%
总资产收益率(ROA)	5.9%	7.8%	6.2%	7.3%	8.5%
投入资本回报率(ROIC)	22.0%	16.5%	17.4%	14.5%	17.5%
运营能力					
存货周转天数	138	122	122	122	122
应收账款周转天数	60	67	67	67	67
总资产周转天数	1173	889	801	17	21
净利润现金含量	0.90	0.55	1.80	0.05	1.03
资本支出/收入	16%	7%	12%	7%	4%
偿债能力					
资产负债率	18.3%	14.0%	23.8%	27.4%	31.9%
净负债率	-81.6%	-65.1%	-72.2%	-59.0%	-57.8%
估值比率					
PE	104.6	75.6	83.5	67.8	54.1
PB	3.7	3.5	3.5	3.5	3.4
EV/EBITDA	52.4	39.8	43.4	36.5	29.2
P/S	10.4	7.3	6.1	4.7	3.7
股息率	0.7%	0.5%	1.2%	1.4%	1.7%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		