

建筑装饰

2014年09月04日

亚厦股份 (002375)

——进军智能家居再获突破，收购万安协同效益明显

报告原因：有信息公布需要点评

增持

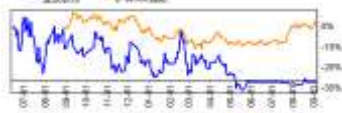
维持

市场数据:	2014年09月03日
收盘价(元)	17.8
一年内最高/最低(元)	31.16/16.37
上证指数/深证成指	2289/8116
市净率	2.0
息率(分红/股价)	0.73
流通A股市值(百万元)	12125

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年06月30日
每股净资产(元)	8.71
资产负债率%	60.20
总股本/流通A股(百万)	891/681
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《亚厦股份(002375)——强化信息管理稳增长，布局新兴产业促转型》

2014/04/28

《亚厦股份(002375)——智能家居领域布局再进一步》 2014/04/10

证券分析师

陆玲玲 A0230513040001
lull@swsresearch.com研究支持
李杨 A0230114080001
liyong@swsresearch.com

联系人

李杨
(8621)23297818x7201
liyong@swsresearch.com地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	12,143	27	895	41	1.41	17.9	20.7	13	14
2014H1	6,280	20	472	31	0.69	17.8	7.9		
2014E	14,946	23.1	1,192	32.8	1.34	18.3	17.3	13.3	12.4
2015E	17,997	20.4	1,498	25.7	1.68	18.5	17.9	10.6	9.9
2016E	21,578	19.9	1,854	23.8	2.08	18.7	18.1	8.6	8.0

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点:

- **使用现金收购万安智能65%股权。**公司拟使用定向增发募集资金3.66亿元收购万安智能股东65%股权，股权转让完成后，公司拟以货币资金3250万元对万安智能增资，按照13年净利润5222万元，14年18%的净利润增速计算，此次收购价对应14年9.95倍PE。
- **万安智能13年实现收入5.42亿元，净利润5222万元，占13年公司净利润的5.67%，承诺14-16年净利润年平均复合增长率不低于18%。**万安智能主要从事前期住宅智能化项目、后期技术服务维护、代理销售国内外智能家居知名品牌等，是我国智能化建筑领域专业技术最强、经营规模最大、专业资质最全的企业之一，其拥有自主知识产权的智能化控制产品、软件及技术，能够覆盖智能家居，智能建筑，智能办公等领域。万安智能12-13年收入分别增长17.0%和20.5%，净利润增速分别为-11.8%和15.4%，13年净利率为9.64%，ROE为17.58%，资产负债率为46.3%。14年一季度实现收入7242万元，净利润58万元。
- **收购万安智能对公司未来发展意义重大：（1）有利于公司快速切入智能建筑及智能家居领域。**目前我国智能建筑占新建建筑的比例约为10%—15%，而发达国家占比在60%—70%，行业未来空间巨大。万安智能经过19年的耕耘，已经积累了大量智能家居单品与智慧全宅的经验与技术，服务超过百万户家庭用户，产品涉及智能门禁、安防、节能、家居行为分析、智能网关及路由等。此次收购万安智能，有利于公司快速切入智能建筑领域，提升公司在智能化、信息化领域的业务能力，推动公司在养老、医疗、旅游等重点领域的业务拓展。（2）**有利于推进公司向家庭服务领域的延伸。**借助万安智能在家庭智能化方面的积累，既有利于公司服务高端住宅业主，向家装领域延伸，又有利于公司采集家庭消费与服务的大数据，建立大数据运营模式，从而推进对家庭消费和家庭服务领域的业务延伸。（3）**有利于发挥双方的协同效益。**公司与万安智能之间的业务互补，双方的营销渠道和客户资源能够共享，有利于提高双方的市场份额和竞争力。亚厦可以给万安带来更多的客户资源，更好的管理体系以及资金上的支持，为其未来快速发展增添动力。万安智能也可以增强公司在业务拓展中的技术与服务特征，有利于提升公司的专业总承包能力。

- **维持盈利预测，维持“增持”评级：**维持盈利预测，预计公司14年和15年净利润为11.92亿/14.98亿，增速分别为33%/26%；14年和15年EPS为1.34元/1.68元，对应PE分别为13.3X/10.6X。

表 4：预计公司 14 和 15 年 EPS 分别为 1.34 元/1.68 元

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	7,253	9,577	12,143	14,946	17,997	21,578
二、营业总成本	6,697	8,827	11,091	13,529	16,215	19,366
其中：营业成本	6,076	7,994	9,969	12,216	14,676	17,550
营业税金及附加	247	331	410	505	608	744
销售费用	79	97	110	135	162	205
管理费用	211	247	261	348	427	507
财务费用	(17)	8	39	15	27	40
资产减值损失	101	150	302	310	315	320
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
三、营业利润	555	749	1,051	1,417	1,782	2,211
加：营业外收入	0	3	10	4	6	7
减：营业外支出	1	1	3	0	0	0
四、利润总额	555	751	1,059	1,422	1,788	2,218
减：所得税	85	100	138	199	250	311
五、净利润	469	651	921	1,223	1,538	1,908
少数股东损益	20	16	26	31	40	54
归属于母公司所有者的净利润	449	634	895	1,192	1,498	1,854
六、基本每股收益	1.06	1.00	1.41	1.34	1.68	2.08
全面摊薄每股收益	0.50	0.71	1.00	1.34	1.68	2.08

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。