

2010 年 12 月 21 日



公司研究

新股研究

建议询价区间: 37.80-44.10 元

社区安防行业龙头企业

——安居宝(300155)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年每股收益为 0.91 元、1.26 元和 1.60 元, 对应 11 年合理市盈率在 30-35 倍之间, 建议询价区间为 37.80-44.10 元。

主要依据:

1、按安防产品应用场景进行分类, 国内安防行业主要分为公共场所安防、企事业单位安防、社区安防和机动车辆安防等, 公司主营社区安防中的楼宇对讲系统、智能家居系统和防盗报警系统, 产品主要应用于住宅楼盘, 市场分布于全国各地。

2、2006 - 2008 年, 公司销售额市场占有率由 2006 年的 5.2% 上升到 2008 年的 12.1%, 处于行业领先地位。09 年报告期内公司主要收入来源相对集中, 楼宇对讲系统占比在 90% 以上, 智能家居系统维持在 5% 以上。近两年公司业绩增长较快, 收入和净利润的复合增速分别为 117% 和 122%。

3、2008 年, 我国社区安防电子产品市场规模达到 26.64 亿元, 占我国安防电子产品市场 270.54 亿元的 9.8%。出入控制 (主要为楼宇对讲) 市场规模为 15.6 亿元, 占社区安防产品市场总额的 58.6%, 份额最大; 2008 年中国社区安防电子产品市场规模实现了 12.7% 的市场增长率, 2004-2008 年中国社区安防电子行业的年复合增长率达到了 15.9%。

4、中国社区安防市场目前还未得到有效开发, 随着近几年国家大力推行“平安社区”、“安居工程”等一系列政策项目, 行业的市场增长速度惊人。未来五年, 国家的投入将扩展到二、三线乃至四、五线城市, 巨大的中小城市社区市场将迅速打开, 中国社区安防行业的市场增长规模将稳定提升, 同时社区安防产品在安防电子产品整体市场中的比重也将逐渐增加。预计未来五年的年复合增长率达 20.4%, 2013 年的市场规模将达到 67.36 亿元。同时, 社区安防在安防行业中的占比也将逐步上升, 到 2013 年将达到 13%。

风险提示:

1、主营业务单一的风险; 2、铁路投资需求波动的风险。

基础数据

总股本(万股)	5400.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	2.04
每股净资产(元)	2.52
建议询价区间(元)	37.80-44.10

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	217	249	325	410
同比增速(%)	39.93%	15.00%	30.36%	26.18%
净利润(百万)	51	65	91	115
同比增速(%)	74.78%	27.25%	39.04%	26.49%
EPS(元)	0.71	0.91	1.26	1.60

研究员: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

执业证书编号: S0940210070001

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	广东安居宝数码科技股份有限公司
公司简称	安居宝
发行地	深圳
发行日期	2010-12-27
申购代码	300155
发行股数（万股）	1,800
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	7,200
每股收益（2009）年	1.02
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.71
发行前每股净资产（元）	2.52

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司及行业概况

按安防产品应用场景进行分类，国内安防行业主要分为公共场所安防、企事业单位安防、社区安防和机动车辆安防等，公司主营社区安防中的楼宇对讲系统、智能家居系统和防盗报警系统，产品主要应用于住宅楼盘，市场分布于全国各地。近年来，受惠于房地产行业的较快发展，公司业务也快速增长。

目前国内共有安防企业 1.5 万多家左右，但年销售超过 1 亿的企业不到 70 家，97% 以上的企业销售额在 1,000 万元以下。公司目前已成为国内住宅安防行业的领导者品牌之一，曾获得中国十大智能家居品牌第一名，中国安防十大品牌、中国安防十大民族品牌、中国安防知名品牌、中国十大门禁对讲品牌、中国安防十大经典工程设计方案、中国市场十大住宅智能化产品品牌等多项殊荣，市场占有率不断上升。2006 年 - 2008 年，公司销售额市场占有率由 2006 年的 5.2% 上升到 2008 年的 12.1%，处于行业领先地位。

09 年报告期内公司主要收入来源相对集中，楼宇对讲系统占比在 90% 以上，智能家居系统维持在 5% 以上。近两年公司业绩增长较快，收入和净利润的复合增速分别为 117% 和 122%。

表 2 公司主营业务结构

单位：万元

项目	2010 年 1-6 月		2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	金额	比例%	金额	比例%	金额	比例%	金额	比例%
楼宇对讲系统	10,633	94.07%	20,387	94.02%	14,513	93.66%	4,476	97.31%
智能家居系统	636	5.62%	1,125	5.19%	921	5.95%	112	2.43%
其 他	35	0.31%	171	0.79%	61	0.39%	12	0.27%
合计	11,304	100%	21,683	100%	15,496	100%	4,599	100%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

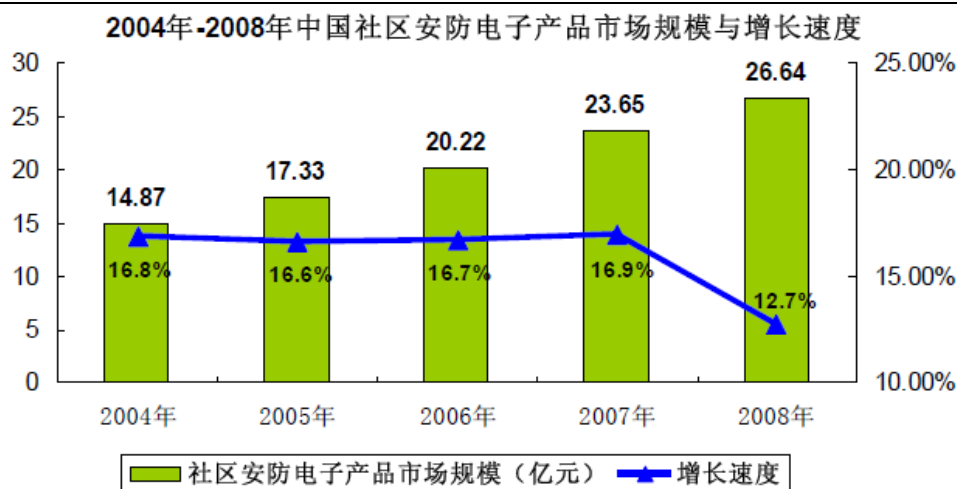
近几年，中国安防电子产业的发展非常迅速。2004-2008 年的年复合增长率达到了 22.3%，高于同期全球的平均增长速度。2008 年安防行业产品市场规模达到了 270.5 亿元。这主要源于奥运会安防建设，“平安建设”项目中的“平安城市”、“平安校园”、“科技强警”、“3111 报警示范城市建设”等重大政府工程的开展，以及银行、矿区、工厂、商场等行业用户信息化的不断升级和中国民众的安防意识的提升。

中国良好的政策环境和居民日益增长的安全需求,给安防电子提供了一个广阔的发展前景。随着国家一系列大项目,如“平安城市”、上海世博会、广州亚运会、深圳大运会等的推进,新兴应用市场不断出现以及传统行业市场需求继续增加的拉动,人们的安防意识会不断提升,对安防电子产品的需求将保持持续旺盛。未来几年,二、三线城市的市场需求将会放量增长,带动市场高速成长。此外,安防产品的应用领域也越来越广泛,随着智能建筑、新型社区、商场超市、大型公共场所、工厂企业等的大量增加,为安防电子市场增加越来越多的需求点。预计未来五年,我国安防电子市场年复合增长率将达到 13.8%,2013 年市场规模将达 516.9 亿元。

2008 年,我国社区安防电子产品市场规模达到 26.64 亿元,占我国安防电子产品市场 270.54 亿元的 9.8%。社区安防类产品主要包括出入控制(主要为楼宇对讲)、视频监控、防盗报警、停车场管理、电子巡查等。2008 年,中国出入控制产品市场规模为 15.6 亿元,占社区安防产品市场总额的 58.6%,份额最大;视频监控是第二大类社区安防产品,2008 年的市场规模为 7.6 亿元,占 28.5%;由于市场需求尚未得以释放,防盗报警产品市场规模较小,2008 年的市场规模仅为 1.8 亿,占比 6.8%;停车场管理在新建社区中的使用较为普遍,但总体规模不大,2008 年为 1.32 亿元,占比 5%;电子巡查的市场规模为 0.32 亿元,占比 1.2%。2008 年中国社区安防电子产品市场规模达到了 26.64 亿元,实现了 12.7%的市场增长率。2004-2008 年中国社区安防电子行业的年复合增长率达到了 15.9%。

图 1: 国内安防市场规模变化

单位: 亿元

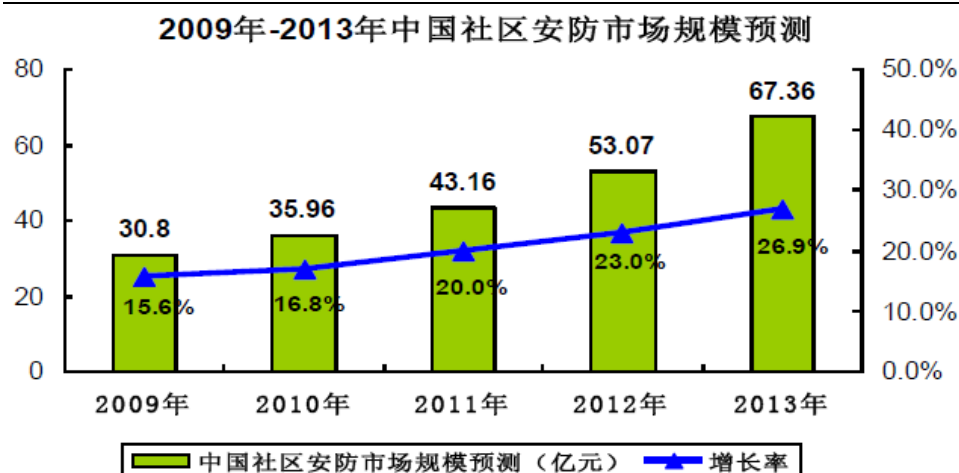


数据来源: 国都证券

中国社区安防市场目前还未得到有效开发,随着近几年国家大力推行“平安社区”、“安居工程”等一系列政策项目,行业的市场增长速度惊人。未来五年,国家的投入将扩展到二、三线乃至四、五线城市,巨大的中小城市社区市场将迅速打开,中国社区安防行业的市场增长规模将稳定提升,同时社区安防产品在安防电子产品整体市场中的比重也将逐渐增加。未来五年的年复合增长率达 20.4%,2013 年的市场规模将达到 67.36 亿元。同时,社区安防在安防行业中的占比也将逐步上升,到 2013 年将达到 13%。

图 1: 国内社区安防市场规模预测

单位: 亿元



数据来源: 国都证券

2.1 公司的股权结构

表 3 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
张波	2,810	52.04%	2,810	39.03%
张频	1,940	35.93%	1,940	26.94%
和泰创投	150	2.78%	150	2.08%
海汇创投	150	2.78%	150	2.08%
广发信德	100	1.85%	100	1.39%
李乐霓	100	1.85%	100	1.39%
黄伟宁	25	0.46%	25	0.35%
张瑞斌	25	0.46%	25	0.35%
李志共	20	0.37%	20	0.28%
陈爱莲	13	0.23%	13	0.17%
其他 17 名自然人股东	68	1.25%	68	0.94%
本次发行公众股	-	-	1,800	25.00%
合 计	5,400	100%	7,200	100%

数据来源: 上市公司招股说明书, 国都证券

2.2 募集资金使用

表 4 公司的募集资金投向

单位: 万元

项目名称	项目计划投资
1 研发中心建设项目	2,445.80
2 扩产至 122 万台数字化安防产品项目	8,644.24
3 营销与服务体系扩建项目	10,411.53
合 计	21,501.57

数据来源: 上市公司招股说明书, 国都证券

3、盈利预测与估值定价

表 5 预测公司利润表

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	21,683	24,935	32,506	41,016
营业成本	10,911	12,468	16,253	20,508
营业税金及附加	219	251	328	414
销售费用	3,482	2,992	3,738	4,512
管理费用	2,490	2,743	3,576	4,512
财务费用	86	125	-488	-615
资产减值损失	20	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	4,476	6,356	9,099	11,686
加：营业外收入	678	678	678	678
减：营业外支出	10	10	10	10
利润总额	5,144	7,025	9,767	12,354
减：所得税	10	492	684	865
净利润	5,134	6,533	9,083	11,489
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	5,134	6,533	9,083	11,489
每股收益（全面摊薄）	0.71	0.91	1.26	1.60

数据来源：国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.91 元、1.26 元和 1.60 元。结合公司的行业状况和公司的产品属性，我们认为公司对应 11 年合理市盈率在 30-35 倍左右，建议一级市场询价区间为 37.80-44.10 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			