

日期: 2011 年 5 月 24 日

行业: IT 行业



陈启书

021-53519888-1918



mymailno@hotmail.com

执业证书编号: S0870510120022

保障房建设是未来需求成长的新动力

■ 主要观点:

公司致力于三大发展方向和策略

公司是国内楼宇对讲系统及智能家居系统集成生产商和系统方案解决提供商。公司现有主营产品包括楼宇对讲系统和智能家居系统、出防盜报警系统。

公司未来的发展方向和策略是: 在产品制造方面, 向高端、新功能、优维保 (优化维护和质量保障) 和品牌化方向发展; 在业务模式方面, 由以楼宇对讲系统为主, 向住宅小区其他信息系统集成以及安防系统运维服务方向发展; 在业务发展范围方面, 由智能安防领域向智能家居领域发展。

在经营策略上, 公司强化市场营销服务。公司推出 5 年免费服务计划, 强化公司在楼宇对讲系统市场已有的优势; 通过新建厂房, 扩大产能, 进一步提高生产技术水平, 向楼宇安防的一线品牌发展; 加大营销网络建设, 公司计划 2 年内, 将开设 100 家左右分公司, 以及 50 家左右其他类型的销售服务网点, 今年预计将达到 70-80 家; 加大研发人员的招聘和研发投入; 强化经营决策运营机制, 完善内部管理制度和股权结构, 高管考核机制将和业绩挂钩得更紧; 10 年利润分配方案高转增, 其目的是增加公司注册资本金, 资本金是项目招投标中重要的基本要求, 这将增强公司未来在招投标中的竞争实力。

受房地产调控政策影响较大, 保障房建设将是未来需求成长的新动力

自 10 年 4 月份《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》颁布后, 房地产市场开始出现新的变化, 房价过快上涨势头得到初步遏制; 在政府不断的加大房地产调整的政策力度下, 预期商品房价格将有所调整, 商品房需求尤其是商品房投机需求将出现下降, 同时住房市场供应结构也不断完善, 未来商品房市场或将面临较大调整。

从近三年来的公司收入结构来看, 2010 年、2009 年和 2008 年, 楼宇对讲系统销售收入分别占公司营业收入的 87.58%、94.02% 和 93.66%, 楼宇对讲系统是公司主营业务收入的最主要来源。所以, 预期的商品房市场调整将对公司主营业务产生较大的影响。

但同时, 以政府投资为主导的保障性住房建设将对小区安防市场产生新的市场需求。相关数据统计显示, 2010 年全国各类保障性住房和棚户区改造住房开工 590 万套, 基本建成 370 万套; 农村危房改造开工 136 万户, 基本竣工 108 万户, 均超过预期目标。在全国住房城乡建设会议上, 有关官员表示, 今年保障房建设又将大幅迈大步, “2011 年各类保障房建设任务要达到 1000 万套, 农村危房改造是 150 万户, 都比 2010 年有大幅度的增长”。

除了 11 年 1000 万套, 12 年有 1000 万套, 后面三年还有 1600 万套, 未来五年, 要建设城镇保障性安居工程 3600 万套, 使保障性住房的覆盖率

基础数据(11Q1)

报告日股价(元)	12.77
12mth A 股价格区间 (元)	50.87/11.40
总股本 (百万股)	180.00
无限售 A 股/总股本	25.00%
流通市值 (百万元)	574.65
每股净资产 (元)	14.14
PBR (X)	0.90
DPS(Y10,元)	0.80

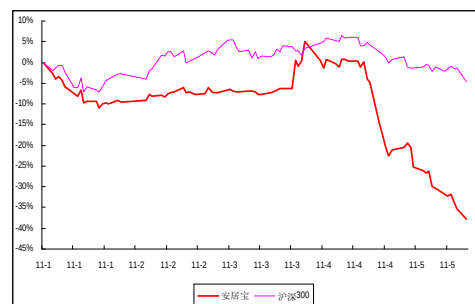
主要股东(11Q1)

张波	39.03%
张频	26.94%
深圳市和泰成长创业投资	2.08%
广州海汇成长创业投资中心	2.08%
李乐霓	1.39%

收入结构(Y10)

楼宇对讲系统	87.58%
其他	7.36%
智能家居系统	5.04%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关研究报告:《致力于社区安防智能化系统》
首次报告日期: 2010 年 12 月 22 日

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责声明。

达到 20%。

所以，在今年下半年后期，无论是新建还是改造的保障房，随着其建设的逐步竣工，相应的小区安防市场，包括楼宇对讲系统市场需求将出现新的增长。

拥有巨额资金，行业如深度调整，或为公司胜出的机遇

国内楼宇对讲市场经过近 30 年的发展，已经具备一定规模，现有生产厂商 300 多家。但企业结构仍以中小企业为主，其中 300 人以上的企业约有近 10 家，100 人-300 人的约有 20 家，其他均为 100 人以下的企业。

目前，中国楼宇对讲市场竞争激烈。活跃在中国市场上的众多品牌主要分为三个梯队，第一梯队是以安居宝、视得安罗格朗、冠林和立林等为代表的一线品牌，这几个品牌市场占有率大，有着较高的品牌知名度。在第二梯队中，一种是以慧锐通、松本智能、竞争、振威为代表的二线品牌，品牌知名度略低，市场占有率相对略小；另一种是以霍尼韦尔、三星、COMMAX、FORMAX 等为代表的国际品牌，其品牌产品定位高端，但市场覆盖度有限，市场销量小，销售额相对较大。第三梯队是一些区域性的小品牌，这些小企业多数集中在二、三线城市市场，只在某个小区域内有一定的知名度，这些企业多数自身没有生产能力，研发实力也比较薄弱，主要依靠从深圳等地贴牌的方式进行生产，抗风险能力都相对较差，不具备规模优势。

从市场集中度的角度来看，我国楼宇对讲市场销售前 4 位企业的市场总体销售规模超过 40%，即 CR4=43.8%（数据来源：广东省公共安全技术防范协会），处于中度集中阶段。

2010 年 12 月 27 日公司共发行股票 1800 万股，募集资金 88200 万元，扣除各项发行费用 5063.34 万元后，募集资金净额为 83136.66 元，计划募集 21501.57 元，超募资金 61635.09 万元。巨额的超募资金将为公司日后的壮大发展和收购兼并奠定了坚实的基础。

未来随着国内商品房市场调整，对应的楼宇对讲行业也将面临着新的调整和市场格局的新变化，其中，众多的中小型楼宇对讲企业将面临需求下降、成本上升、资本门槛加大和竞争日益激烈的威胁。所以，未来国内楼宇对讲市场将面临较大的收购重组机遇，公司目前是行业内第一个上市公司，并且拥有巨额的超募资金，此市场调整或成为公司胜出的更好机遇。

预计 2011-2013 年公司可分别实现营业收入同比增长 11.00%、32.00%和 36.00%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 27.45%、12.06%和 24.71%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.45 元、0.50 元和 0.63 元。目前股价对应 2011-2013 年的动态市盈率分别为 28.51、25.45 和 20.40 倍。

所以，首次评级为未来 6 个月“超强大市”。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（¥.百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	243.38	270.15	356.60	484.97
年增长率（%）	12.24	11.00	32.00	36.00
归属于母公司所有者的净利润	63.25	80.61	90.34	112.66

2011 年 5 月 24 日

年增长率 (%)	23.20	27.45	12.06	24.71
每股收益 (最新股本摊薄, 元)	0.35	0.45	0.50	0.63
PER (X)	36.34	28.51	25.45	20.40

注: 有关指标按公司 IPO 后总股本计算 (股价为 2011 年 5 月 23 日)

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。