

撬动商业地产全产业链价值

■汉博商业是行业内唯一一家具备全产业链服务，产品线最齐全的商业消费服务领域公司：基于对中国商业和房地产市场的深度了解，针对商业地产的独特功能和盈利模式，公司建立起“入口+服务”的商业模式，以购物中心作为商业消费服务的入口，提供商业消费品牌孵化及投资服务、商业消费品牌的精准营销、运营托管等全方位服务。截止2015年底，公司服务过的商业地产项目超过150个，服务规模2500万平方米，涵盖了城市综合体、购物中心、特色商业街、旅游休闲度假项目等多种商业地产形态，服务网络覆盖北京、上海、成都、重庆等国内重点城市。

■商业地产正在从粗放式开发走向精耕细作：80、90后已经发展成为社会中坚和消费主力，中国进入历史上第三个消费顶峰。随着消费者行为习惯与需求模式的变化，项目定位、规划、施工、招商到后期运营管理均对商业地产商提出更高要求，促进了商业地产咨询与运营管理服务的快速发展。由于商业地产咨询与运营管理服务对于技术、经验、专业化的要求较高，行业内呈现分化及层级区隔的态势，汉博、盈石等规模较大的专业服务机构因可提供全过程、全方位的综合服务，且具有丰富的行业经验积累和专业的人员队伍，在此轮消费盛宴中迅速壮大。

■打造信息化线上商业交易平台，形成商业消费服务生态圈。2015年，公司与赢商网、广州正佳集团以及并购基金、品牌基金公司、证券公司等诸多创投机构共同发起的国内首个新兴品牌创业支持机构——PARTNERS在京宣布成立。该机构旨在为新兴品牌在互联网+、精准营销、选址、设计、运营托管、供应链金融、投资顾问等方面提供全方位的支持服务。公司未来将扩大整租与使用权收购项目数量，挖掘更多新兴品牌，投资孵化120家品牌，为其提供金融服务、专业服务、互联网服务，重构平台体系，形成商业消费服务生态圈。根据公司披露的最新年报，2015年度公司主营业务稳步推进，实现了较好的增长。年度实现营业收入1.51亿元，同比增加33.15%，实现净利润4878.38万元，同比增加46.96%。

■投资建议：买入-B投资评级。2015年汉博商业整租业务强势开展并稳步推进，“漫乐城”、“之心城”、“美里天地”三条品牌产品线及旗下相关项目顺利落地，品牌效应凸显。公司全面布局消费领域，该业务板块将给公司带来新的利润增长点。我们预计公司2016-2018年收入分别为2.9亿、4.7亿、7.7亿符合增长率超过

投资评级 买入-B

首次评级

股价 (2016-04-11) 17.00元

交易数据

总市值 (百万元)	1,722.27
流通市值 (百万元)	1,047.34
总股本 (百万股)	101.31
流通股本 (百万股)	61.61
12个月价格区间	1元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.64	37.26	65.4
绝对收益	-1.63	38.44	38.44

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020005

zhuhb@essence.com.cn

021-35082062

相关报告

■风险提示：商业地产投资规模下降；行业竞争加剧；整租业务开展未达预期；政策风险

摘要(万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	11,317.6	15,069.0	29,673.7	47,112.1	77,820.6
净利润	3,072.2	4,686.3	9,022.1	12,844.3	20,818.8
每股收益(元)	0.30	0.46	1.55	2.21	3.58
每股净资产(元)	0.66	1.74	4.85	7.06	10.64

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	56.1	36.8	10.9	7.7	4.7
市净率(倍)	25.7	9.8	3.5	2.4	1.6
净利润率	27.1%	31.1%	30.4%	27.3%	26.8%
净资产收益率	45.8%	26.6%	32.0%	31.3%	33.7%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	188.4%	169.8%	75.3%	140.5%	99.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	11,317.6	15,069.0	29,673.7	47,112.1	77,820.6	成长性					
减:营业成本	4,865.2	5,999.4	10,929.3	20,004.1	34,511.9	营业收入增长率	31.1%	33.1%	96.9%	58.8%	65.2%
营业税费	253.1	332.1	213.7	339.2	560.3	营业利润增长率	136.2%	47.0%	99.9%	42.2%	61.5%
销售费用	182.6	232.9	388.7	541.8	848.2	净利润增长率	139.2%	52.5%	92.5%	42.4%	62.1%
管理费用	1,710.5	2,032.8	5,489.6	8,244.6	12,840.4	EBITDA 增长率	130.8%	45.8%	97.5%	42.0%	61.4%
财务费用	-11.2	-11.9	-35.8	-57.8	-76.3	EBIT 增长率	136.8%	47.1%	99.7%	42.1%	61.6%
资产减值损失	25.1	137.5	-	-	-	NOPLAT 增长率	143.7%	47.1%	97.9%	43.0%	61.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	63.2%	346.1%	-23.3%	128.3%	45.9%
投资和汇兑收益	24.9	-0.2	-	-	-	净资产增长率	113.3%	156.5%	60.4%	46.5%	51.1%
营业利润	4,317.2	6,346.1	12,688.2	18,040.3	29,136.0	利润率					
加:营业外净收支	103.2	151.5	85.3	113.3	116.7	毛利率	57.0%	60.2%	63.2%	57.5%	55.7%
利润总额	4,420.3	6,497.6	12,773.5	18,153.6	29,252.7	营业利润率	38.1%	42.1%	42.8%	38.3%	37.4%
减:所得税	1,100.9	1,619.2	3,273.1	4,565.6	7,380.8	净利润率	27.1%	31.1%	30.4%	27.3%	26.8%
净利润	3,072.2	4,686.3	9,022.1	12,844.3	20,818.8	EBITDA/营业收入	39.1%	42.8%	42.9%	38.4%	37.5%
						EBIT/营业收入	38.0%	42.0%	42.6%	38.2%	37.3%
						运营效率					
						固定资产周转天数	10	7	3	2	1
						流动营业资本周转天数	59	175	130	118	123
						流动资产周转天数	217	350	332	313	282
						应收帐款周转天数	123	147	118	129	132
						存货周转天数					
						总资产周转天数	233	361	335	313	282
						投资资本周转天数	72	183	134	120	124
						投资回报率					
						ROE	45.8%	26.6%	32.0%	31.3%	33.7%
						ROA	36.0%	23.2%	27.8%	28.4%	29.4%
						ROIC	188.4%	169.8%	75.3%	140.5%	99.3%
						费用率					
						销售费用率	1.6%	1.5%	1.3%	1.2%	1.1%
						管理费用率	15.1%	13.5%	18.5%	17.5%	16.5%
						财务费用率	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
						三费/营业收入	16.6%	15.0%	19.7%	18.5%	17.5%
						偿债能力					
						资产负债率	23.1%	13.4%	14.6%	10.4%	13.0%
						负债权益比	30.0%	15.5%	17.1%	11.6%	14.9%
						流动比率	4.09	7.29	6.83	9.58	7.70
						速动比率	4.09	7.29	6.83	9.58	7.70
						利息保障倍数	-383.68	-530.63	-353.32	-311.13	-381.09
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	-	-	-
						分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	3,319.4	4,878.4	9,022.1	12,844.3	20,818.8	EPS(元)	0.30	0.46	1.55	2.21	3.58
加:折旧和摊销	165.0	513.8	85.0	105.0	125.0	BVPS(元)	0.66	1.74	4.85	7.06	10.64
资产减值准备	25.1	137.5	-	-	-	PE(X)	56.1	36.8	10.9	7.7	4.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	25.7	9.8	3.5	2.4	1.6
财务费用	-	-	-35.8	-57.8	-76.3	P/FCF	86.7	-34.4	8.3	178.7	9.2
投资损失	-24.9	0.2	-	-	-	P/S	15.2	11.4	3.3	2.1	1.3
少数股东损益	247.2	192.1	478.2	743.7	1,053.1	EV/EBITDA	-	12.7	6.3	4.4	2.4
营运资金的变动	-613.9	-8,742.8	3,357.4	-12,309.3	-10,063.9	CAGR(%)	60.0%	64.9%	92.4%	60.0%	64.9%
经营活动产生现金流量	2,336.0	2,474.3	12,907.0	1,325.8	11,856.7	PEG	0.9	0.6	0.1	0.1	0.1
投资活动产生现金流量	-254.0	-7,116.3	-100.0	-100.0	-100.0	ROIC/WACC	18.8	17.0	7.5	14.0	9.9
融资活动产生现金流量	485.1	6,065.5	1,535.8	62.8	76.3	REP	-	0.4	1.1	0.3	0.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于三板成分指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于三板成分指数波动；

■ 分析师声明

诸海滨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。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。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034