

2016 年 12 月 29 日

海德股份 (000567)

——缩减增发规模，预计过会进程加速

报告原因：有信息公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2016 年 12 月 28 日

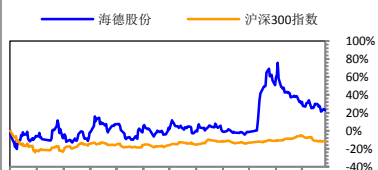
收盘价（元）	37.65
一年内最高/最低（元）	54.75/23.03
市净率	25.8
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	5661
上证指数/深证成指	3102.24 / 10187.16

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	1.46
资产负债率%	16.49
总股本/流通 A 股（百万）	151/150
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《结构性供给紧张凸显，焦煤价格将持续上涨——煤炭行业周报（2016.10.29~2016.11.4）》 2016/11/07

《动力煤业绩已兑现，焦煤价格将超预期上涨——煤炭行业周报（2016.10.22~2016.10.28）》 2016/10/31

证券分析师

周泰 A0230516020001
zhoutai@swsresearch.com

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com

研究支持

孟祥文 A0230115070003
mengxw@swsresearch.com

联系人

孟祥文
(8621)23297818×7410
arch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司 29 日发布系列公告，主要包括：压缩对大股东增发规模，由 48 亿元压缩为 38 亿元；本次向永泰控股增发股份，自股票非公开发行起三十六个月内不进行转让；永泰控股的全资子公司祥源投资及海基投资承诺目前所持有的 4191 万股公司股份，自非公开发行起三十六个月内不进行转让；删除“偿还设立海德资管相关借款 10 亿元”这一募投项目。

投资要点：

- **减少发行规模，缩小公司发行后总市值，增厚每股利润。**按照此次承诺压减增发规模，同时由于增发款项不再用于归还欠款，因此公司可使用发展业务的资金规模依然是 48 亿元，但发行股本数量将从 3.67 亿股减少到 2.91 亿股（按增发价 13.06 元计算）。按照 12 月 28 日收盘价 37.65 元/股计算，完成增发后总市值从 195 亿元下降到 167 亿元，假定未来盈利能力不变，则相当于增厚公司每股利润 16.6%。增加锁定期限，利于公司长期利益。本轮增发不仅限制新增发股份三年内不得减持，还限制了实际控制人间接持有现在全部股权未来三年内不得减持，有利于公司控股股东长期稳健经营公司长期发展。同时，公司可流通股份仅 1.09 亿股，按 12 月 28 日收盘价计算，总流通市值仅 41 亿元，占增发后总市场 24%。
- **不良资产处置业务有序开展，项目储备丰富。**海德股份不良资产业务已经开始开展，公告称，16 年 9-12 月海德资管已与多个交易对方达成总金额达 67.23 亿元的多个不良资产管理项目的意向，已经实施投 9.62 亿元，其中银行 ABS 类项目投资 1.62 亿元，预计持有 2.5-5 年，年化收益率 10-15.5%，不良资产包投资 8 亿元，预计持有 1-3 年，年化收益率 12%；未来三年公司计划项目规模 400 亿元，如按照平均 12% 年化利润计算，全部完成后年利润 48 亿元。考虑公司可能需要融资 350 亿，融资成本按 5% 计算，年财务费用 16.5 亿元，两项抵消后，公司预计三年后年利润将达到 31.5 亿元。12 月 27 日公司收到监管部门二次反馈意见，并于 28 日对增发规模、持股锁定周期等进行调整。预计公司一系列调整将逐步符合证监会相关要求，预计增发过会将进入加速阶段，定增完成后储备项目业务开展迅速。
- **不良资产处置行业进入加速发展黄金期。**在宏观经济增速放缓、去杠杆去产能背景下，公司所处不良资产处置行业将迎来发展高峰。近期建行、工行等国有商业银行已经开展对一些大型工矿企业进行市场化债转股等一系列不良资产处置业务，但股份制商业银行、农商行、城商行等由于自身规模有限、专业能力有限等原因，急需外部第三方资产管理公司进行相关处置。海德股份是 A 股最纯正不良资产管理公司迎来行业发展拐点，最为受益。
- **盈利预测与估值：**公司作为 A 股唯一一家不良资产管理公司，专业性、稀缺性将使公司获得大量业务机会和业绩增长潜力。预计在 2017 年后业绩增长潜力开始展现。在不考虑公司非公开增发完成的前提下，公司获得西藏牌照，第三方托管业务在加快开展，并逐步开展不良资产收购业务。因此我们维持公司盈利预测，预计 2016-2018 年实现净利润 0.76、2.43、3.50 亿元，对应 EPS 分别为 0.50、1.60、2.31 元/股。如果增发 38 亿完成，公司将有充足的资金通过杠杆运作不良资产，预计净利润有望大幅度扩张。维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	16	21	150	400	600
同比增长率（%）	5.90	64.80	862.16	166.67	50.00
净利润（百万元）	23	2	76	243	350
同比增长率（%）	275.44	-88.82	226.98	219.74	44.03
每股收益（元/股）	0.15	0.01	0.50	1.60	2.31
毛利率（%）	3.9	50.2	90.0	90.0	90.0
ROE（%）	10.6	0.7	25.7	45.2	39.5
市盈率	245		75	24	16

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

表 1：2016 年 9-12 月已达成意向项目

项目类型	所属行业	业务类型 (债务人)	对价金额 (亿元)	持有期 (年)
来自金融机构的不良资产项目	贸易、零售、钢贸、新材料、不动产等	收购处置类 收购重组类	37.81	1-4 年
收购来自非金融机构的不良资产项目	有色金属、钢铁、环保、不动产等	收购处置类 收购重组类	16.6	1-3 年
不良资产支持 ABS		收购处置类	2.82	1-5 年
债转股	化工等	收购重组类	10	5 年
总计			67.23	

资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 2：海德资管已投资项目

已投资项目	投资金额 (万元)	预计收益 (万元)	预计持有时间 (年)	年化收益率
1、银行 ABS 类项目	16,205	9,400.45	2.5-5 年	10-15.5%
2、收购处置类项目	80,000	14,020	1-3 年	12%
不良资产包				
总计	96,205			

资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 3：海德资管未来三年投资规划

不良资产标的来源	业务规模 (亿元) *			
	第 1 年	第 2 年	第 3 年	合计
一、金融机构	50	75	75	200
1、银行	30	40	40	110
2、四大资产管理公司及其他资产管理公司	10	15	15	40
3、信托等其他金融机构	10	20	20	50
二、非金融机构	50	75	75	200
合计	100	150	150	400

资料来源：公司公告，申万宏源研究

表：利润表（单位：百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	13	15	16	150	400	600
二、营业总成本	18	30	21	67	184	316
其中：营业成本	6	13	15	15	40	60
营业税金及附加	1	0	2	18	52	90
销售费用	0	0	0	0	0	0
管理费用	11	14	15	12	48	72
财务费用	(2)	0	(13)	22	44	94
资产减值损失	2	2	2	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	50	100
投资收益	7	20	30	0	0	0
三、营业利润	2	5	24	83	267	385
加：营业外收入	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0	0
四、利润总额	2	5	24	83	267	385
减：所得税	(1)	(0)	1	7	24	35
五、净利润	2	5	23	76	243	350
少数股东损益	(0)	(1)	(0)	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	3	6	23	76	243	350
六、基本每股收益	0.02	0.04	0.15	0.50	1.60	2.31
全面摊薄每股收益	0.02	0.04	0.15	0.50	1.60	2.31

资料来源：申万宏源研究

已投资项目	投资金额（万元）	预计收益（万元）	预计持有时间（年）	年化收益率
1、银行ABS类项目	16,205	9,400.45	2.5-5	10-15.5%
2、收购处置类项目				
不良资产包	80,000	14,020	1-3	12%
总计		96,205		

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

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。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、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

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。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。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。

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。

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。