

王舫朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

冉兆邦 非银金融行业分析师

执业编号: S1500523040001

联系电话: 18966729660

邮箱: ranzhaobang@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

AI 加持，个贷不良前景广阔

2023 年 08 月 16 日

事件：公司发布 2023 年半年报，2023H1 公司实现营收 5.51 亿元，同比 +14.75%；归母净利润 5.15 亿元，同比 +59.45%；加权平均 ROE 9.52%，同比上升 2.91pct。

点评：

➤ **科技个贷不良资产管理业务：**2021 年 7 月，海德资管获批在全国范围内开展个贷不良资产收购处置业务的资质，2022 年 8 月通过并购峻丰技术开始利用“大数据+AI 技术”开展个贷不良资产管理业务，形成了“资产收购+后端处置”全链条、专业化、批量化、智能化的个贷不良资产管理能力。公司积极申报开展征信系统接入工作。2023 年 6 月，经中国人民银行征信中心批准，海德资管获得开展接入金融信用信息基础数据库工作的批复。2023 年上半年，公司科技个贷不良资产管理业务中的受托资产管理业务实现服务费收入 5,646.56 万元。公司预计未来将实现 1 年累计管理资产规模不低于 1000 亿元、未来 3 年累计管理资产规模不低于 4000 亿元的目标。我们认为，随个贷不良资产行业扩容，通过 AI 技术赋能，C 端个贷不良业务有望成为公司新的增长极。

➤ **机构困境资管业务：**1) 能源领域：公司依托集团能源产业资源禀赋，重点选择由于财务、经营及其他原因而陷入困境的能源企业或其股东作为对象，以重组方式介入，通过财务或者经营等方面的一揽子帮扶，在帮助困境企业化解风险、提质增效之后，逐步退出。截至 2023 二季度末，公司能源类困境资产项目存量余额 49.7 亿元，根据重组协议能够为公司带来长期稳定的重组收益。2) 商业地产领域：公司主要定位北京、长三角、珠三角、成渝等经济发达区域的困境商业地产项目，获取较稳定的租金收益和资产增值收益，截至二季度末，公司商业地产类困境资产项目存量余额 11.23 亿元。3) 上市公司领域：公司主要针对主营业务良好但陷入困境的上市公司业务，通过专业化重组运作帮助化解风险和提质增效，获取价值提升收益。2022 年 11 月，公司通过法拍竞得海伦哲 11.96% 的股权，成为海伦哲第一大股东，在各方共同努力下，2023 年以来海伦哲各项业务重新步入正轨，退市风险得到化解。通过海伦哲项目，公司进一步丰富了困境上市公司纾困提质经验，在困境上市业务领域公司已取得先发优势。截至二季度末，公司上市公司困境资产项目余额 7.08 亿元 4) 特殊机遇领域：主要遴选折扣率低、但个别债权项下有财产线索且价值较高、短期内可实现回款的困境资产，或市场上同类型中较为少见批量对外转让案例的优质资产包。目前已与多家金融机构、地方 AMC 和非持牌资产管理公司建立了业务联系和合作关系，从不良资产项目筛选、组包、收购、处置等方面进行全方位深度合作，截至二季度末，公司特殊机遇项目余额 7.94 亿元。我们认为，依托控股股东产业优势，上市公司重整管理经验以及稀缺牌照

资质，公司 B 端业务有望实现稳定的规模增长。

- **优质资产管理业务：**通过充分发挥股东优势，公司旗下德泰储能全面打造以全钒液流电池为主的储能产业，德泰储能旗下张家港德泰储能装备的一期 300MW/年全钒液流电池产线(含系统集成)预计 2024 年下半年投产；德泰储能所属的敦煌市汇宏矿业开发有限公司一期 3000 吨/年高纯五氧化二钒选冶生产线预计将于 2024 年下半年投产。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计 2023-2025E 归母净利润分别为 10.37/11.06/14.84 亿元，对应 2023-2025E PE 为 17.0x/15.9x/11.9x，维持“买入”评级。

风险因素：个贷不良业务发展不及预期，困境资管业务规模扩张不及预期，市场竞争加剧等

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	667	1,063	1,336	1,726	2,233
增长率 YoY %	113.8%	59.5%	25.7%	29.2%	29.4%
归属母公司净利润 (百万元)	383	700	1,037	1,106	1,484
增长率 YoY%	200.0%	82.6%	48.2%	6.6%	34.2%
毛利率%	100.0%	97.5%	96.3%	95.9%	96.4%
净资产收益率ROE%	8.1%	13.6%	18.5%	16.4%	18.1%
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.52	0.77	0.82	1.10
市盈率 P/E(倍)	45.92	25.14	16.97	15.92	11.86
市净率 P/B(倍)	3.71	3.42	3.13	2.62	2.14

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 16 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,486	1,859	2,528	3,202	3,659	
货币资金	479	82	80	254	78	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	73	25	49	47	77	
预付账款	10	2	11	14	16	
存货	0	0	0	0	0	
其他	1,924	1,750	2,387	2,887	3,487	
非流动资产	4,168	6,083	6,779	7,646	8,720	
长期股权投资	0	59	79	79	79	
固定资产(合计)	6	5	8	9	10	
无形资产	0	29	38	51	68	
其他	4,162	5,990	6,654	7,508	8,564	
资产总计	6,654	7,942	9,306	10,848	12,379	
流动负债	1,467	1,546	2,293	2,628	2,671	
短期借款	795	956	1,556	1,756	1,956	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	0	16	0	0	0	
其他	672	574	738	872	715	
非流动负债	446	1,207	1,357	1,457	1,457	
长期借款	444	1,193	1,343	1,443	1,443	
其他	2	13	13	13	13	
负债合计	1,912	2,753	3,650	4,085	4,128	
少数股东权益	0	34	35	37	39	
归属母公司股东权益	4,741	5,155	5,621	6,727	8,211	
权益						
负债和股东权益	6,654	7,942	9,306	10,848	12,379	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	667	1,063	1,336	1,726	2,233	
同比(%)	113.8%	59.5%	25.7%	29.2%	29.4%	
归属母公司净利润	383	700	1,037	1,106	1,484	
同比(%)	200.0%	82.6%	48.2%	6.6%	34.2%	
毛利率(%)	100.0%	97.5%	96.3%	95.9%	96.4%	
ROE(%)	8.1%	13.6%	18.5%	16.4%	18.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.28	0.52	0.77	0.82	1.10	
P/E	45.92	25.14	16.97	15.92	11.86	
P/B	3.71	3.42	3.13	2.62	2.14	
EV/EBITDA	25.43	17.82	18.91	14.88	11.56	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	667	1,063	1,336	1,726	2,233	
营业成本	0	27	50	70	80	
营业税金及附加	3	6	7	9	12	
加						
销售费用	0	0	0	0	0	
管理费用	129	137	160	207	268	
研发费用	0	2	1	2	3	
财务费用	94	125	177	216	235	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	-1	4	15	7	14	
其他	-11	-1	200	0	0	
营业利润	429	769	1,156	1,230	1,650	
营业外收支	-1	7	0	0	0	
利润总额	428	775	1,156	1,230	1,650	
所得税	44	73	117	123	162	
净利润	383	702	1,038	1,107	1,487	
少数股东损益	0	2	1	2	3	
归属母公司净利润	383	700	1,037	1,106	1,484	
EBITDA	502	870	1,119	1,440	1,873	
EPS(当年)(元)	0.41	0.75	0.77	0.82	1.10	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金	-955	-772	583	918	1,177	
净利润	383	702	1,038	1,107	1,487	
折旧摊销	1	4	2	2	2	
财务费用	99	133	177	216	235	
投资损失	1	-4	-15	-7	-14	
营运资金变动	-1,449	-1,588	-419	-400	-534	
其它	10	-19	-200	0	0	
投资活动现金流	19	-49	-832	-962	-1,162	
资本支出	0	0	-17	-19	-26	
长期投资	14	-55	-1,030	-950	-1,150	
其他	5	7	215	7	14	
筹资活动现金流	123	421	248	218	-192	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	1,265	1,374	750	300	200	
支付利息或股息	-93	-412	-748	-216	-235	
现金净增加额	-816	-397	-2	174	-177	

研究团队简介

王舫朝，非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾任天风证券研究员，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数: 沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段: 报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 20% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~20%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5% 之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。