

供给侧改革促发展，AMC 业务迎机遇

■事件：2016年2月29日，海德股份发布2015年年报。根据年报，公司2015年实现营业收入1559万元，同比增长5.9%，营业利润2436万元，同比增长391.3%，归属于母公司所有者的净利润2324万元，同比增长275.3%。

■调整收缩房地产业务，转型不良资产管理业务：

(1) 公司进一步收缩房地产项目投资，将所持有的平湖耀江房地产开发有限公司24%股权出售，公司同时推进原控股子公司安徽海德城市建设有限公司的解散和注销工作，加快回笼资金。2015年公司房地产业务收入为69.7万元，同比下降63.66%；

(2) 公司拟由房地产转型进入不良资产管理行业，拟向公司间接控股股东永泰控股集团有限公司定向增发48亿元。

■注册地变更西藏，不良资产管理业务稳步推进：2016年2月16日，公司发布公告，经董事会表决，同意将拟设立的资产管理公司的设立地由海南省变更至西藏自治区。随着公司拟设立的资产管理公司注册地由海南省变更至西藏自治区，公司的不良资产管理业务正在稳步推进，未来成长空间正在打开。

■供给侧改革持续升温，不良资产管理迎来发展机遇：

(1) 供给侧改革持续升温，推动地方不良资产管理发展。2015年下半年，供给侧改革持续升温。2015年11月中央财经领导小组首提供给侧结构性改革，2015年末中央经济工作会议强调去产能、去库存等五大任务，2016年1月中央财经领导小组第十二次会议研究供给侧结构性改革方案，此外2016年2月26日楼继伟在G20会议上再谈供给侧改革。在中央推动供给侧改革的大背景下，地方不良资产管理公司正逐渐成为各省处置省内不良资产的重要力量。

(2) 经济与政策双管齐下，带来不良资产管理业绩提升。2015年第四季度，商业银行不良贷款余额达12744亿元，比2014年第四季度增加了4318亿元，与此同时，不良率达到1.67%，比2014年第四季度的1.25%提升了0.42个百分点。在经济下滑带来不良资产管理行业规模增长的同时，供给侧改革的推出使得不良资管公司所获不良资产增加，不良资产管理行业业绩将有所提升。

■投资建议：6个月目标价36.5元。

■风险提示：未能获得牌照，不良资管业务业绩低于预期

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	14.7	15.6	20.3	26.4	34.3
净利润	6.2	23.2	30.0	37.3	40.2
每股收益(元)	0.04	0.15	0.06	0.07	0.08
每股净资产(元)	1.29	1.44	9.79	9.80	9.81

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	687.1	183.1	485.9	391.7	362.8
市净率(倍)	21.8	19.5	2.9	2.9	2.9
净利润率	42.1%	149.0%	148.2%	141.4%	117.4%
净资产收益率	3.2%	10.6%	0.6%	0.7%	0.8%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	2.9%	4.9%	23.4%	7.9%	0.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

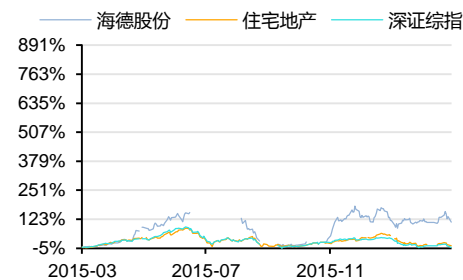
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**36.50元**
股价(2016-02-29) **28.14元**

交易数据

总市值(百万元)	4,254.77
流通市值(百万元)	4,231.15
总股本(百万股)	151.20
流通股本(百万股)	150.36
12个月价格区间	13.22/37.50元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.1	6.35	128.92
绝对收益	-2.63	-18.41	136.89

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004
zhaoxh3@essence.com.cn
021-68766182

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn
021-68765175

相关报告

海德股份：注册变更西藏，AMC 布局推进	2016-02-17
海德股份：涉足不良资产管理，转型打开成长空间	2015-11-02

■ 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沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 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沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵湘怀声明，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	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-59113590	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-59113565	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-59113567	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@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