

海德股份 (000567)

静待 AMC 牌照落地 增持 (首次)

2016 年 2 月 29 日

事件:

公司于 2016 年 2 月 29 日公布 2015 年年报: 公司 2015 年实现归属母公司净利润 2324 万元 (扣除非经常性损益后为-1559 万元), 同比增长 275.4%, 对应 EPS 0.1537 元; 归属于母公司净资产 2.18 亿元, 环比年初增长 11.91%。对应 BPS 1.44 元。

投资要点

- **非经常性损益带来净利润增长:** 公司 2015 年实现归属母公司净利润 2324 万元, 同比增长 275.4%, 主要得益于非经常性损益项: (1) 桐城市人民政府支付资金占用费; (2) 清算控股子公司安徽海德公司产生的投资收益; (3) 处置公司持有的平湖耀江房地产开发公司股权的投资收益。扣除非经常性损益后的归母净利润为-1559 万元, 同比下降 346.5%。
- **积极有序收缩地产业务, 战略转型有序展开:** 2015 年 10 月, 公司公告拟出资 10 亿元设立海德资产管理有限公司, 标志着公司由房地产向不良 AMC 转型的开始。在此战略布局引导下, 公司转型已有序展开: 一方面, 战略性收缩地产业务以加速回笼资金; 另一方面, 公司于 2015 年 10 月公告增发预案, 拟募集 48 亿元进一步增资海德资产管理公司以满足未来不良资管业务的资本需求。
- **西藏地方 AMC 牌照价值有限, 影响未来业绩弹性:** 公司最新增发方案中将拟设立的海德资产管理公司设立地点由海南省变更为西藏自治区。根据现行监管规定, 地方性 AMC 只可在本地区开展不良资产的收购与处置业务, 而西藏自治区不良资产规模较小: 截止 2015 年三季度末西藏金融机构不良贷款余额仅 7.7 亿元, 且未来并无快速上升的空间, 牌照价值有限。

投资建议

不考虑不良 AMC 业务, 预计公司 16/17/18 年净利润为 7.00/7.55/8.01 百万元, 对应 EPS 0.046/0.050/0.053 元。由于公司尚未获得西藏自治区地方 AMC 牌照, 全面转型不良 AMC 的核心逻辑仍存在不确定性。目前公司积极推进由房地产向不良 AMC 的战略转型, 市场对地方 AMC 牌照的关注度较高, 建议关注交易性投资机会。首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示:

1) 申请地方 AMC 牌照的进展不及预期; 2) 西藏地方 AMC 牌照价值有限拖累估值。

首席分析师 丁文韬

执业资格证书号码: S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

联系人 田昞

执业资格证书号码: S0600115110022
tiand@dwzq.com.cn

股价走势



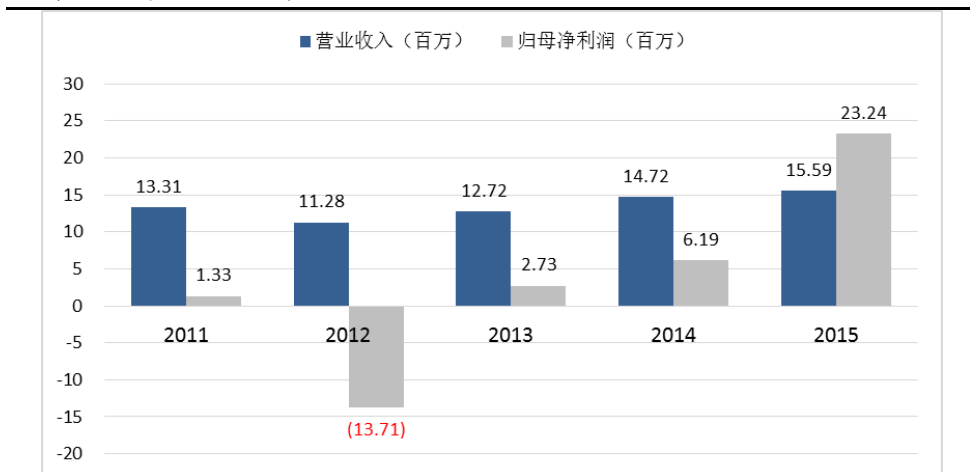
市场数据 (2016 年 2 月 29 日)

收盘价 (元)	28.14
市盈率 (2015)	183
市净率 (2015)	19
流通 A 股市值 (百万元)	4231

基础数据 (2015)

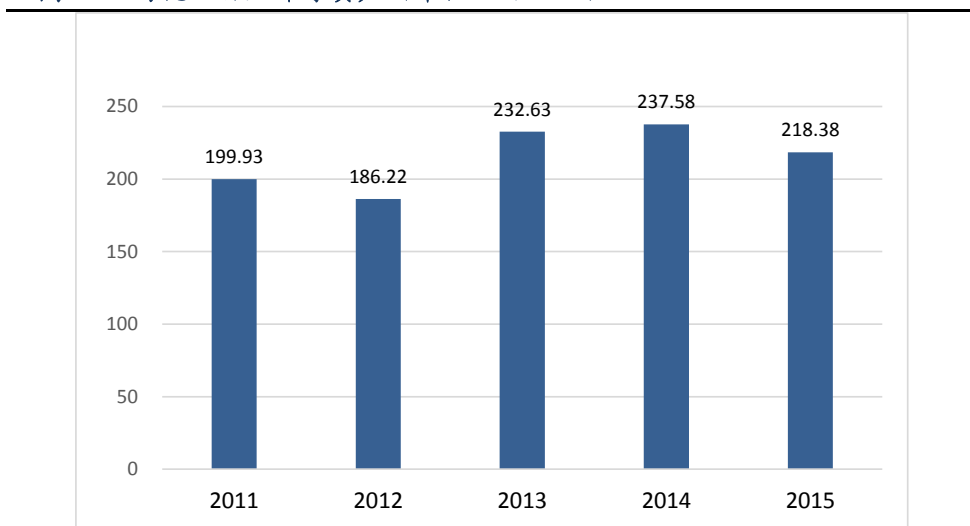
每股净资产 (元)	1.44
总股本 (百万股)	151.2
流通 A 股 (百万股)	150.4

图表 1: 海德股份历年业绩



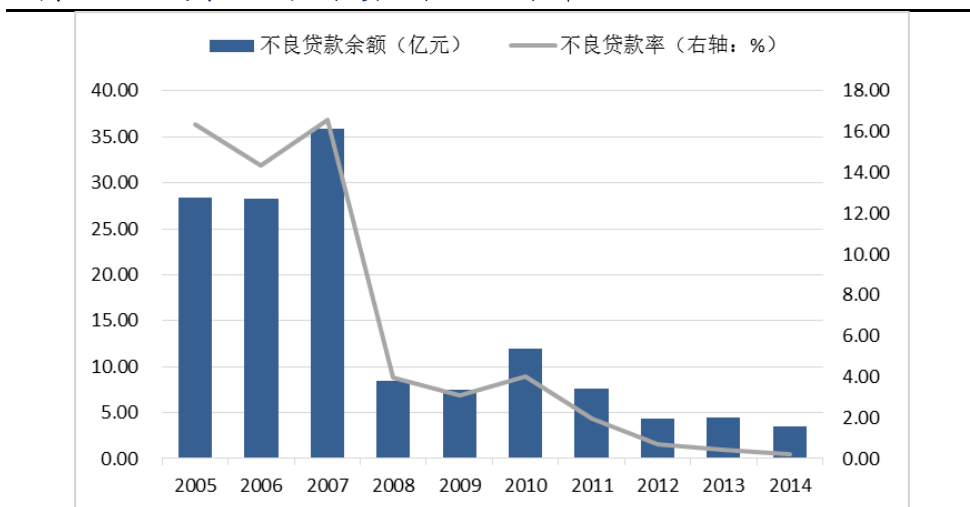
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 2: 海德股份历年净资产 (单位: 百万元)



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 3: 西藏商业银行不良贷款余额及不良率



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 4: 海德股份盈利预测

单位: 百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	15.59	18.50	19.64	20.29
营业收入增速	5.88%	18.67%	6.14%	3.33%
归母净利润	23.24	7.00	7.55	8.01
归母净利润增速	275.30%	-69.88%	7.89%	6.12%
净资产	218.38	225.38	232.93	240.95
EPS (元)	0.15	0.046	0.050	0.053
PE (最新股价)	183.08	607.82	563.36	530.85

资料来源: 东吴证券研究所

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

