

# 海德股份 (000567)

## 地方AMC牌照落地，关注主题投资机会

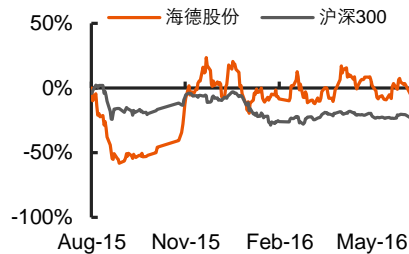
### 推荐 (维持)

现价: 31.13 元

#### 主要数据

行业	银行
公司网址	www.000567.com
大股东/持股	海南祥源投资有限公司 /22.35%
实际控制人/持股	王广西/%
总股本(百万股)	151
流通 A 股(百万股)	150
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	47.07
流通 A 股市值(亿元)	46.81
每股净资产(元)	1.46
资产负债率(%)	3.50

#### 行情走势图



#### 证券分析师

**励雅敏** 投资咨询资格编号  
S1060513010002  
021-38635563  
LIYAMIN860@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**袁喆奇** 一般从业资格编号  
S1060115060010  
021-20661426  
YUANZHEQI052@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

**事项:** 海德股份于7月3日晚间公告公司取得得了《西藏自治区人民政府关于同意设立海德资产管理有限公司的批复》，同意设立海德资产管理有限公司，注册资本为人民币10亿元。

#### 平安观点:

##### ■ 地方 AMC 第一股，关注主题投资机会

公司此次获批西藏 AMC 牌照为转型不良资产管理业务奠定重要基础，目前公司地产主业已经基本剥离完毕，未来不良资产管理将是公司的主要方向，这也使得公司成为目前 A 股市场上唯一纯正的不良 AMC 投资标的。在目前银行业资产质量压力未有缓解，不良处置规模持续攀升的背景下，我们认为不良资产管理行业的景气度将不断提升。我们按照上市银行处置比例（15 年全年不良贷款的净处置比例为 0.8%）以及目前行业 100 万亿左右的人民币贷款规模估算（16 年 5 月人民币贷款余额 100.1 万亿），每年的不良处置规模将达到 8000 亿左右且有望继续攀升，而包括来自非银金融机构、非金融企业应收账款规模的不断增长也将进一步加大对于不良资产管理的需求，海德受益地方 AMC 牌照放开的良好契机进入不良资产管理行业，为公司成功转型奠定基础。

##### ■ 西藏牌照价值有限，关注省外业务拓展情况

根据目前监管规定，地方 AMC 仅能够参与省内不良资产的批量转让工作，而从西藏地区来看，考虑到其自身的经济和金融体量有限（西藏自治区 15 年 GDP 为 1026 亿，截止 16 年 1 季度，区内银行业金融机构贷款余额为 2222 亿），因此银行体内的不良资产规模也相对较小，截止 16 年 1 季度，区内银行业金融机构不良贷款余额为 7.69 亿元（vs 全国 1.39 万亿），假设全部由海德进行处置，按传统类业务 15%的报酬率计算，处置收入约为 1.15 亿，而从目前实际情况来看，且一般目前银行体内不良贷款大部分由 4 大 AMC 承接，因此西藏 AMC 牌照能够为海德贡献的业务收入十分有限。当然，我们认为公司未来的发展并不会局限于区内，公司可以通过参与一级市场的非批量转让、二级市场的转让处置等业务模式布局省外，我们认为相比于其他地方 AMC，公司作为民营更为灵活的经营机制以及作为上市公司在融资成本上的优势将成为海德的竞争优势。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	15	16	19	107	225
YoY(%)	15.7	5.9	25.0	450.0	110.0
净利润(百万元)	6	23	28	82	155
YoY(%)	127.0	275.3	21.1	191.4	88.9
毛利率(%)	8.7	3.8	14.0	82.0	85.0
净利率(%)	42.1	149.0	144.4	76.5	68.8
ROE(%)	2.1	10.6	10.4	22.9	30.4
EPS(摊薄/元)	0.04	0.15	0.19	0.16	0.30
P/E(倍)	760.1	202.5	167.2	196.9	104.2
P/B(倍)	24.1	21.6	19.1	3.1	3.1

■ **投资建议：主题稀缺标的，静待定增落地**

我们认为公司作为目前上市公司中唯一纯正的不良 AMC 标的，受益于标的稀缺，牌照的获得将给公司短期股价带来一定催化。不过考虑到目前此次设立的海德资管的注册资本为 10 亿，而截至 2015 年 1 季度公司净资产仅为 2.2 亿，资本金亟待补充，目前公司 48 亿定增方案等待过会，未来业务的实质开展仍需等待定增落地，积极关注公司后期定增推进以及业务开展情况，维持公司“推荐”评级。

■ **风险提示：定增过会进程低于预期，经济下滑超预期**

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	190	386	5249	5575
现金	99	119	4802	4690
应收账款	0	0	0	0
其他应收款	31	42	355	478
预付账款	0	0	0	0
存货	22	187	53	368
其他流动资产	39	39	39	39
<b>非流动资产</b>	39	-53	-109	-157
长期投资	0	-93	-186	-278
固定资产	6	7	44	88
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	33	33	33	33
<b>资产总计</b>	229	333	5140	5418
<b>流动负债</b>	9	88	22	162
短期借款	0	0	0	0
应付账款	1	1	1	3
其他流动负债	8	87	21	159
<b>非流动负债</b>	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
<b>负债合计</b>	11	90	24	164
少数股东权益	0	-3	-12	-29
股本	151	151	519	519
资本公积	117	117	4549	4549
留存收益	-50	-24	48	186
<b>归属母公司股东权益</b>	218	247	5128	5283
<b>负债和股东权益</b>	229	333	5140	5418

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	6	-116	-215	-211
净利润	23	25	72	138
折旧摊销	0	1	2	5
财务费用	-13	-9	-20	-30
投资损失	-30	-35	-23	-27
营运资金变动	9	-98	-246	-297
其他经营现金流	16	0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	129	126	78	70
资本支出	1	1	36	44
长期投资	88	93	95	92
其他投资现金流	218	221	209	206
<b>筹资活动现金流</b>	0	9	4820	30
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	368	0
资本公积增加	0	0	4432	0
其他筹资现金流	0	9	20	30
<b>现金净增加额</b>	135	19	4683	-111

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	16	19	107	225
营业成本	15	17	19	34
营业税金及附加	2	1	8	16
营业费用	0	0	1	2
管理费用	15	16	54	90
财务费用	-13	-9	-20	-30
资产减值损失	2	0	2	6
公允价值变动收益	0	-0	0	0
投资净收益	30	35	23	27
<b>营业利润</b>	24	29	68	135
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	1	2
<b>利润总额</b>	24	24	66	133
所得税	1	-2	-6	-5
<b>净利润</b>	23	25	72	138
少数股东损益	-0	-3	-10	-17
<b>归属母公司净利润</b>	23	28	82	155
EBITDA	22	21	-6	-4
EPS (元)	0.15	0.19	0.54	1.02

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	5.9	25.0	450.0	110.0
营业利润(%)	391.3	19.0	132.9	99.6
归属于母公司净利润(%)	275.3	21.1	191.4	88.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	3.8	14.0	82.0	85.0
净利率(%)	149.0	144.4	76.5	68.8
ROE(%)	10.6	10.4	22.9	30.4
ROIC(%)	9.3	8.9	-2.6	-2.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	4.6	26.9	0.5	3.0
净负债比率(%)	-45.4	-48.7	-1519.0	-1033.0
流动比率	21.1	4.4	238.2	34.4
速动比率	18.7	2.3	235.7	32.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.1	0.1	0.0	0.0
应收账款周转率	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	13.6	13.6	13.6	13.6
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.19	0.16	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	-0.77	-1.42	-1.39
每股净资产(最新摊薄)	1.44	1.63	9.89	10.19
<b>估值比率</b>				
P/E	202.5	167.2	196.9	104.2
P/B	21.6	19.1	3.1	3.1
EV/EBITDA	211.4	219.8	18.8	3.1

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：(0755) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033