安信证券 ESSENCE SECURITIES

2016 年 08 月 31 日

公司快报

证券研究报告

住宅地产

海德股份（000567.SZ）

首家地方 AMC 牌照的民营上市平台

投资评级 买入-A

维持评级

6 个月目标价: 36.80 元

股价（2016-08-30） 31.09 元

■**事件：**2016 年 8 月 30 日晚，海德股份发布 2016 年中报点评，根据中报，公司 2016 年上半年实现营业收入 69.6 万元，同比下滑 92%，归母净利润 114.7 万元，同比下滑 92%。

■**AMC 牌照落地，民营优势独特。**2016 年 7 月 3 日，海德股份发布公告称，7 月 1 日公司取得了西藏地方 AMC 牌照，截至 2016 年 8 月 3 日，公司已自筹资金 10 亿元，完成对资管公司注册资本的实缴，公司 AMC 业务稳步推进，未来布局着眼全国。**公司是国内唯一一家拥有 AMC 牌照的民营上市公司**，机制较为灵活，在资本以及项目资源等方面具有独特优势。此外，银监会明确各省只可设立或授权一家地方 AMC 开展不良资产管理业务，目前地方 AMC 扩容至 27 家，海德股份的 AMC 牌照稀缺性价值凸显。

■**AMC 行业发展为公司提供空间。**

（1）不良率与不良资产规模提升平稳，为公司发展提供空间。根据银监会数据，2016 年第二季度，商业银行不良率 1.75%，与一季度持平，不良贷款余额达到 14373 亿元，比一季度提升 3.1%，不良率与不良资产规模提升较为平稳，说明未来行业空间巨大。2016 年是“十三五”和供给侧结构性改革开篇年，将伴随着不良规模的扩张，未来不良资产的供给将长期保持充沛，不良资产市场整体趋于活跃，预计 2016 年年底不良率将为 2%左右，不良资产规模或将达到约 2 万亿，公司未来将借助 AMC 行业景气度提升实现发展。

（2）四大 AMC 和地方 AMC 优势互补。受益于不良资管行业景气度向上，四大 AMC 业绩表现较好，中国华融、中国信达 2015 年净利润增速分别达 36%和 18%，四大 AMC 在资金、人才、经验上更具有优势，而地方 AMC 在相应区域内的资源优势凸出，有利于开展地方 AMC 业务，在业务上也能和四大 AMC 形成合作，实现共赢。

■**控股股东能源丰富，未来或将实现资源协同。**公司控股股东永泰控股（持股占比 78.93%）以能源为主业，以石化贸易、城建开发、金融、医药等业务协调发展，是一家多元化综合性投资企业集团，永泰控股旗下业务遍及国内外，具有雄厚的经济实力，截至 2014 年底，永泰控股总资产为 580.6 亿元。同时，永泰控股旗下拥有国内市值第二大煤炭上市公司永泰能源（总市值达到 505.7 亿元，比 2012 年的 180 亿元提升了 1.8 倍），矿业不良资产较多，未来或将与公司 AMC 业务形成协同。

■**定增与证券投资充实资本实力。**

（1）定增提升竞争力。2016 年 3 月，公司公告称，拟向间接控股股东永泰控股集团有限公司定向增发 48 亿元，用于增资海德资管、充实资本金，以便于公司未来进一步在不良资产管理这一资本密集型行业实现发展，达到提升盈利能力和市场竞争力的目的。

（2）证券投资提升收益。2016 年 7 月，公司公告称，拟以不超过 4000 万元进行证券投资，投资范围包括新股申购、证券回购、股票投资、债券投资、委托理财投资，未来将为提高自有资金使用效率，并增加公司收益。

■**投资建议：**买入-A 投资评级，6 个月目标价 36.8 元，2016-2018 年 EPS 分别为 0.06 元，0.07 元和 0.08 元。

■**风险提示：**AMC 行业发展低于预期、定增进度低于预期

(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

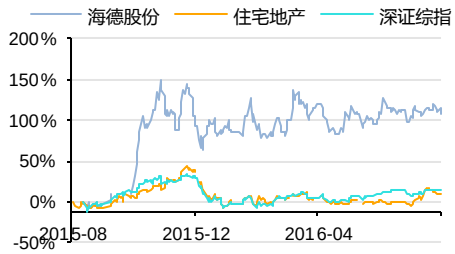
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	759.1	202.2	536.8	432.7	400.8
市净率(倍)	24.1	21.5	3.2	3.2	3.2
净利润率	42.1%	149.0%	148.2%	141.4%	117.4%
净资产收益率	3.2%	10.6%	0.6%	0.7%	0.8%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	2.9%	4.9%	23.4%	7.9%	0.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

交易数据

总市值（百万元）	4,700.81
流通市值(百万元)	4,674.72
总股本（百万股）	151.20
流通股本(百万股)	150.36
12 个月价格区间	13.80/37.50 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.07	-10.16	124.37
绝对收益	4.4	2.61	138.94

赵湘怀 分析师
SAC 执业证书编号：S1450515060004
zhaoxh3@essence.com.cn
021-35082987

贺明之 报告联系人
hemz@essence.com.cn
021-35082968

相关报告

海德股份:AMC 牌照落地，定增后发展可期	2016-07-03
海德股份：供给侧改革促发展，AMC 业务迎机遇	2016-03-01
海德股份：注册变更西藏，AMC 布局推进	2016-02-17
海德股份：涉足不良资产经营，转型打开成长空间	2015-11-02

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	14.7	15.6	20.3	26.4	34.3
减:营业成本	13.4	15.0	20.0	22.0	35.0
营业税费	0.5	1.7	0.4	0.5	0.7
销售费用	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
管理费用	13.6	15.2	13.0	13.0	13.0
财务费用	0.4	-13.0	-13.0	-13.0	-10.0
资产减值损失	1.8	1.8	1.9	1.8	1.8
加:公允价值变动收益	0.0	-	0.0	-0.0	0.0
投资和汇兑收益	20.1	29.5	35.0	35.0	45.0
营业利润	5.0	24.4	32.8	36.7	38.4
加:营业外净收支	-0.1	0.0	-7.0	-2.4	-
利润总额	4.8	24.4	25.8	34.3	38.4
减:所得税	-0.1	1.1	-0.5	1.4	1.5
净利润	6.2	23.2	30.0	37.3	40.2

资产负债表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	3.7	99.2	2.0	2.0	2.0
交易性金融资产	-	-	0.0	0.0	0.0
应收帐款	27.2	30.6	13.5	57.5	40.4
应收票据	-	-	-	-	-
预付帐款	-	0.0	0.9	0.2	0.6
存货	165.3	21.6	358.5	26.3	544.9
其他流动资产	-	38.7	20.0	19.6	26.1
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	102.4	-	-	4,800.0	4,800.0
投资性房地产	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
固定资产	5.2	6.0	5.6	5.2	4.9
在建工程	-	-	-	-	-
无形资产	-	-	-	-	-
其他非流动资产	10.2	31.2	14.1	18.5	21.2
资产总额	315.6	229.0	416.5	4,931.1	5,441.9
短期债务	-	-	-	-	-
应付帐款	73.3	3.5	96.6	26.0	157.2
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	4.7	5.5	6.2	5.1	6.5
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	-	1.6	7.7	3.1	4.1
负债总额	78.0	10.6	110.4	34.2	167.8
少数股东权益	42.4	-	-4,774.0	-188.8	187.6
股本	151.2	151.2	518.7	518.7	518.7
留存收益	43.9	67.2	4,561.3	4,566.9	4,567.8
股东权益	237.6	218.4	306.0	4,896.9	5,274.1

财务指标

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长性					
营业收入增长率	15.7%	5.9%	30.0%	30.0%	30.0%
营业利润增长率	182.5%	391.3%	34.5%	12.1%	4.5%
净利润增长率	127.0%	275.3%	29.2%	24.1%	8.0%
EBITDA 增长率	1313.7%	103.9%	70.9%	19.7%	19.4%
EBIT 增长率	-3591.0	112.1%	73.6%	20.0%	19.7%
NOPLAT 增长率	-2821.8	96.9%	85.8%	13.0%	19.7%
投资资本增长率	17.2%	-61.1%	234.0%	1591.3%	7.7%
净资产增长率	2.1%	-8.1%	40.1%	1500.1%	7.7%
利润率					
毛利率	8.7%	3.8%	1.3%	16.5%	-2.2%
营业利润率	33.7%	156.2%	161.6%	139.3%	112.0%
净利润率	42.1%	149.0%	148.2%	141.4%	117.4%
EBITDA/营业收入	39.3%	75.6%	99.3%	91.4%	83.9%
EBIT/营业收入	36.4%	73.0%	97.5%	90.0%	82.9%
运营效率					
固定资产周转天数	131	129	103	74	53
流动营业资本周转天数	2,901	2,265	3,304	2,478	2,736
流动资产周转天数	4,645	4,457	5,195	3,419	3,781
应收帐款周转天数	398	667	392	486	515
存货周转天数	3,452	2,157	3,375	2,628	3,001
总资产周转天数	7,220	6,286	5,731	36,524	54,498
投资资本周转天数	5,029	3,558	3,325	35,263	53,189
投资回报率					
ROE	3.2%	10.6%	0.6%	0.7%	0.8%
ROA	1.6%	10.1%	6.3%	0.7%	0.7%
ROIC	2.9%	4.9%	23.4%	7.9%	0.6%
费用率					
销售费用率	1.0%	0.5%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用率	92.2%	97.3%	64.1%	49.3%	37.9%
财务费用率	2.8%	-83.2%	-64.1%	-49.3%	-29.2%
三费/营业收入	95.9%	14.6%	1.0%	1.0%	9.8%
偿债能力					
资产负债率	24.7%	4.6%	26.5%	0.7%	3.1%
负债权益比	32.9%	4.9%	36.1%	0.7%	3.2%
流动比率	2.51	21.05	3.84	3.39	3.75
速动比率	0.40	18.66	0.36	2.55	0.42
利息保障倍数	13.19	-0.88	-1.52	-1.82	-2.84
分红指标					
DPS(元)	-	-	-	-	-
分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	5.0	23.2	30.0	37.3	40.2
加:折旧和摊销	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
资产减值准备	1.8	1.8	-	-	-
公允价值变动损失	-0.0	-	0.0	-0.0	0.0
财务费用	0.5	-0.2	-13.0	-13.0	-10.0
投资损失	-20.1	-29.5	-35.0	-35.0	-45.0
少数股东损益	-1.2	-0.0	-3.8	-4.3	-3.4
营运资金的变动	-31.2	-48.3	-185.2	208.8	-377.6
经营活动产生现金流量	-34.8	5.9	-206.5	194.1	-395.4
投资活动产生现金流量	0.1	128.7	35.0	-4,765.0	45.0
融资活动产生现金流量	-	-	4,813.0	13.0	10.0

业绩和估值指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
EPS(元)	0.04	0.15	0.06	0.07	0.08
BVPS(元)	1.29	1.44	9.79	9.80	9.81
PE(X)	759.1	202.2	536.8	432.7	400.8
PB(X)	24.1	21.5	3.2	3.2	3.2
P/FCF	-178.4	29.6	-93.8	-3.5	-48.3
P/S	319.2	301.4	795.5	611.9	470.7
EV/EBITDA	297.6	360.9	563.0	660.6	566.4
CAGR(%)	88.0%	16.6%	124.8%	88.0%	16.6%
PEG	8.6	12.2	4.3	4.9	24.1
ROIC/WACC					
REP					

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	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
	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： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。