

## AMC 牌照落地，定增永泰启动

■事件：2016年10月28日晚，海德股份发布2016年三季度报。根据三季度报，公司2016年前三季度归母净利润162万元，同比下滑89%。

■唯一民营全资 AMC 上市公司。海德股份发布公告称，公司于7月1日取得了西藏地方 AMC 牌照，成为国内首家拥有地方 AMC 牌照的民营上市公司。据公司公告称，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。10月11日，公司公告称，收到银监会通知，此后金融企业可以向海德资管批量转让不良资产，AMC 牌照正式落地。2016年10月，公司公告称杭州华渡投资管理有限公司完成设立，并申请私募基金管理人资格，以发起、管理不良资产基金的方式对外开展业务。

■公司受益于 AMC 行业高速发展。

(1) 债转股新规利好 AMC 行业。10月11日，国务院正式发布《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》，并附《关于市场化银行债权转股的指导意见》。银行债转股指导意见中规定银行将债权转为股权，应通过向实施机构转让债权、由实施机构将债权转为对象企业股权的方式实现。AMC 公司在债转股业务中具备先天专业优势，将成为未来债转股的主要实施机构。

(2) 债转股新规为 AMC 行业带来发展空间。根据2016年3月公布的《供给侧结构性改革的理论逻辑及实施路径》报告中指出，仅仅煤炭、钢铁、有色和水泥四大过剩行业的有利息负债存量就达5.4万亿，其中银行贷款2.8万亿，债券1.6万亿，信托等非标约1万亿元。本次债转股完全市场化运作，预计比例低于30%，但仍拥有万亿总额。AMC 作为最专业的不良资产处理公司，将得到广阔发展空间。

(3) 处置方式放宽，牌照价值突显。银监会近日发函，放宽《金融企业不良资产批量转让管理办法》中关于地方资产管理公司收购的不良资产不得对外转让，只能进行债务重组的限制，允许以债务重组、对外转让等方式处置不良资产，对外转让的受让主体不受地域限制。处置方式放宽后，地方 AMC 业务模式将更加多元化，其牌照价值更加突显。公司作为唯一民营地方 AMC 的上市平台，有望获得更多的业务机会。

■定增充实资本实力。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。

■控股股东未来或带来业务协同。公司控股股东永泰控股主业为能源，旗下业务还包括石化贸易、城建开发、金融、医药等，业务多元且资源丰富。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，矿业不良资产资源丰富，可与公司形成业务协同。

■投资建议：买入-A 投资评级，6个月目标价56.38元，2016-2018年EPS分别为0.01元，0.06元和0.11元。

■风险提示：宏观经济下行风险，AMC 行业风险，政策风险

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	14.7	15.6	25.0	31.7	41.2
净利润	6.2	23.2	3.3	31.5	56.4
每股收益(元)	0.04	0.15	0.01	0.06	0.11
每股净资产(元)	1.29	1.44	9.79	9.80	9.80

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	1,166.7	310.8	7,438.5	786.2	439.6
市净率(倍)	37.0	33.1	4.9	4.9	4.9
净利润率	42.1%	149.0%	13.4%	99.5%	136.9%
净资产收益率	3.2%	10.6%	0.1%	0.6%	1.1%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	2.9%	4.9%	4.8%	0.6%	1.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

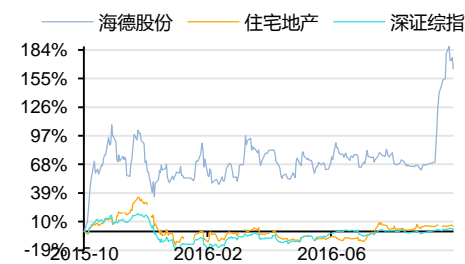
投资评级 买入-A  
维持评级

6个月目标价：56.38元  
股价(2016-10-28) 47.78元

### 交易数据

总市值(百万元)	7,224.34
流通市值(百万元)	7,184.24
总股本(百万股)	151.20
流通股本(百万股)	150.36
12个月价格区间	18.05/51.85元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	55.57	54.92	226.41
绝对收益	58.9	60.61	228.28

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：国内首家民营 AMC 金控平台	2016-10-12
海德股份：首家地方 AMC 牌照的民营上市平台	2016-08-31
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

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	14.7	15.6	25.0	31.7	41.2	<b>成长性</b>					
减:营业成本	13.4	15.0	11.0	14.0	14.0	营业收入增长率	15.7%	5.9%	60.0%	27.0%	30.0%
营业税费	0.5	1.7	2.9	0.6	0.8	营业利润增长率	182.5%	391.3%	-93.7%	1692.9%	90.0%
销售费用	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	净利润增长率	127.0%	275.3%	-85.7%	846.1%	78.9%
管理费用	13.6	15.2	10.0	13.0	13.0	EBITDA 增长率	1313.7%	103.9%	-60.0%	513.7%	85.7%
财务费用	0.4	-13.0	2.8	1.0	1.0	EBIT 增长率	-3591.0	112.1%	-61.9%	558.0%	86.8%
资产减值损失	1.8	1.8	-3.0	0.2	-0.3	NOPLAT 增长率	-2821.8	96.9%	-61.6%	558.0%	86.8%
加:公允价值变动收益	0.0	-	0.0	-0.0	0.0	投资资本增长率	17.2%	-61.1%	5660.6%	4.7%	1.2%
投资和汇兑收益	20.1	29.5	0.5	25.0	40.0	净资产增长率	2.1%	-8.1%	2184.8%	4.7%	1.3%
<b>营业利润</b>	5.0	24.4	1.5	27.5	52.3	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-0.1	0.0	1.5	1.5	1.5	毛利率	8.7%	3.8%	55.9%	55.8%	66.0%
<b>利润总额</b>	4.8	24.4	3.0	29.0	53.8	营业利润率	33.7%	156.2%	6.2%	86.9%	126.9%
减:所得税	-0.1	1.1	0.1	1.2	2.2	净利润率	42.1%	149.0%	13.4%	99.5%	136.9%
<b>净利润</b>	6.2	23.2	3.3	31.5	56.4	EBITDA/营业收入	39.3%	75.6%	18.9%	91.2%	130.3%
						EBIT/营业收入	36.4%	73.0%	17.4%	90.0%	129.4%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	131	129	84	62	44
货币资金	3.7	99.2	2.0	2.0	2.0	流动营业资本周转天数	2,901	2,265	1,844	3,266	3,787
交易性金融资产	-	-	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	4,645	4,457	3,058	3,938	4,177
应收账款	27.2	30.6	23.7	61.7	56.0	应收账款周转天数	398	667	392	486	515
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	3,452	2,157	1,508	3,201	3,443
预付账款	-	0.0	0.5	0.1	0.2	总资产周转天数	7,220	6,286	38,121	58,737	46,358
存货	165.3	21.6	187.5	376.0	412.0	投资资本周转天数	5,029	3,558	36,489	57,800	45,748
其他流动资产	-	38.7	20.0	19.6	26.1	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	3.2%	10.6%	0.1%	0.6%	1.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.6%	10.1%	0.1%	0.5%	1.0%
长期股权投资	102.4	-	4,800.0	4,800.0	4,800.0	ROIC	2.9%	4.9%	4.8%	0.6%	1.0%
投资性房地产	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	<b>费用率</b>					
固定资产	5.2	6.0	5.6	5.2	4.9	销售费用率	1.0%	0.5%	1.0%	1.0%	1.0%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	92.2%	97.3%	40.1%	41.0%	31.6%
无形资产	-	-	-	-	-	财务费用率	2.8%	-83.2%	11.2%	3.2%	2.4%
其他非流动资产	10.2	31.2	14.1	18.5	21.2	三费/营业收入	95.9%	14.6%	52.3%	45.2%	35.0%
<b>资产总额</b>	315.6	229.0	5,055.2	5,284.9	5,324.2	<b>偿债能力</b>					
短期债务	-	-	-	-	-	资产负债率	24.7%	4.6%	1.3%	1.1%	0.6%
应付账款	73.3	3.5	51.5	51.1	22.2	负债权益比	32.9%	4.9%	1.3%	1.1%	0.6%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	2.51	21.05	4.03	8.18	17.12
其他流动负债	4.7	5.5	6.5	5.1	6.8	速动比率	0.40	18.66	0.80	1.49	2.91
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	13.19	-0.88	1.55	28.53	53.29
其他非流动负债	-	1.6	7.7	3.1	4.1	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	78.0	10.6	65.7	59.3	33.1	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	42.4	-	-89.2	141.5	205.7	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	151.2	151.2	518.7	518.7	518.7	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	43.9	67.2	4,560.0	4,565.5	4,566.7						
<b>股东权益</b>	237.6	218.4	4,989.5	5,225.7	5,291.1						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	0.04	0.15	0.01	0.06	0.11
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	BVPS(元)	1.29	1.44	9.79	9.80	9.80
净利润	5.0	23.2	3.3	31.5	56.4	PE(X)	1,166.7	310.8	7,438.5	786.2	439.6
加:折旧和摊销	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	PB(X)	37.0	33.1	4.9	4.9	4.9
资产减值准备	1.8	1.8	-	-	-	P/FCF	-274.1	45.5	-5.1	-123.8	-3,930.9
公允价值变动损失	-0.0	-	0.0	-0.0	0.0	P/S	490.6	463.3	993.3	782.1	601.6
财务费用	0.5	-0.2	2.8	1.0	1.0	EV/EBITDA	297.6	360.9	5,239.9	861.6	465.2
投资损失	-20.1	-29.5	-0.5	-25.0	-40.0	CAGR(%)	77.8%	30.5%	8.0%	77.8%	30.5%
少数股东损益	-1.2	-0.0	-0.4	-3.7	-4.7	PEG	15.0	10.2	927.0	10.1	14.4
营运资金的变动	-31.2	-48.3	-68.6	-236.5	-65.8	ROIC/WACC					
<b>经营活动产生现金流量</b>	-34.8	5.9	-63.0	-232.3	-52.8	REP					
<b>投资活动产生现金流量</b>	0.1	128.7	-4,799.5	25.0	40.0						
<b>融资活动产生现金流量</b>	-	-	4,797.2	-1.0	-1.0						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 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	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	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
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	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
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	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

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