

AMC项目储备丰富，定增落地业绩释放

■事件：海德股份2016年全年实现营业收入4442万元（YoY+184%），实现归母净利润297万元（YoY-87%）。2016年公司营业收入同比大幅提升的主要原因是处置存货及其他房产增加收入，而受到2016年财务费用增加、投资收益减少影响，公司归母净利润同比有所下滑。

■AMC项目储备丰富，定增落地将加速业绩释放。

(1)牌照落地定增获批，业绩有望快速增长。2016年10月公司获得银监会批复，AMC牌照正式落地，公司成为国内首家民营AMC上市金控平台，牌照落地以来AMC业务发展迅速。

①合作成立AMC基金，多元化开展AMC业务。2016年9月海德资管与上海瑞威资产管理股份有限公司签订《合作协议》，就不动产领域的不良资产管理项目开展深度合作，并共同组建一支有限合伙制的私募投资基金，作为后续对外投资的种子基金。②项目储备丰富，业务类型多元。截至2016年末海德资管已达成了合计规模超过67亿元的多个AMC项目合作意愿，并实施了约9.62亿元的投资，其中包括2016年9月至12月之间合计1.6亿元的5笔银行不良资产证券化产品投资业务，以及2016年12月从银行和信托公司收购的合计达到8亿元的不良资产包，考虑AMC业务的经营周期，业务利润在2017年一季度开始释放，根据公司一季度业绩预告，一季度归母净利润将达1600万元至2000万元左右（YoY+643%至+829%）。③定增完成将加速AMC业绩释放。AMC业务对资金需要较大，海德资管目前注册资本金仅为10亿元，2017年1月募集金额38亿元的定增方案顺利过会，未来资本金补充之后将大幅缓解公司资金压力，预计2017年公司将开展约100亿元的AMC业务，业绩将加速释放。

(2)AMC公司业务空间超2万亿元。2016年不良贷款余额达到15122亿元（较之一季度提升8%），2016年是“十三五”和供给侧结构性改革开篇年，未来随着金融机构不良贷款加速出表，不良资产市场整体趋于活跃，我们预计未来三年AMC公司将有2万亿-2.28万亿元的发展空间。海德资管作为海德股份全资子公司，将依托上市公司的平台和资本市场对接，满足公司业务需求。

■全面布局金融领域，民营机制打造金控。2016年10月公司公告称公司全资子公司海德资管已完成设立杭州华渡投资管理有限公司（注册资本为1000万元），主要业务包括投资管理、资产管理等，2017年2月华渡投资正式获得私募基金管理人资格。公司依托AMC牌照，在发展不良资产管理业务的同时，积极布局投资管理等业务，预计公司金融业务将更加多元化的发展。

■公司股东资源丰富，业务协同共促发展。公司控股股东永泰控股主业为能源，净资产超过292亿元，经济实力雄厚，旗下拥有煤炭上市公司永泰能源，可以与公司在矿业领域开展AMC业务合作，并且永泰控股旗下拥有北京海融宏信投资管理有限公司、北京润泰创业投资管理有限公司、华昇资产管理有限公司三家投资公司的控制权，金融业务协同值得期待。

■投资建议：买入-A投资评级，6个月目标价51.28元。我们预计公司2017年-2019年EPS分别为0.22元、0.3元、0.37元。

■风险提示：市场风险/信用风险/政策风险/运营风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	15.6	44.4	199.9	241.9	297.6
净利润	23.2	3.0	97.0	132.5	164.5
每股收益(元)	0.15	0.02	0.22	0.30	0.37
每股净资产(元)	1.44	1.45	8.98	9.34	9.78

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	181.6	1,417.2	127.2	93.1	75.0
市净率(倍)	19.3	19.3	3.1	3.0	2.9
净利润率	149.0%	6.7%	48.5%	54.8%	55.3%
净资产收益率	10.6%	1.4%	2.4%	3.2%	3.8%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	4.9%	6.6%	-54.2%	12.1%	-51.1%

数据来源：Wind资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 买入-A

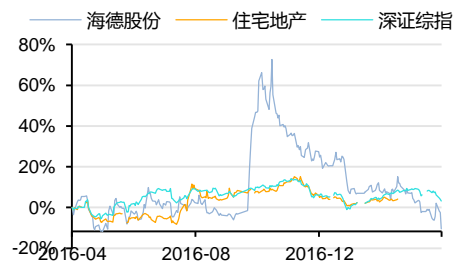
维持评级

6个月目标价：51.28元
股价(2017-04-19) 27.91元

交易数据

总市值(百万元)	4,219.99
流通市值(百万元)	4,196.57
总股本(百万股)	151.20
流通股本(百万股)	150.36
12个月价格区间	27.55/53.88元

股价表现



资料来源：Wind资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.54	-20.25	-7.36
绝对收益	-16.34	-16.21	-8.67

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004
zhaohx3@essence.com.cn
021-35082987

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn
021-35082968

马琦

报告联系人

maqi@essence.com.cn
021-35082773

相关报告

海德股份：定增稳步推进， 民营AMC龙头起航	2016-12-29
海德股份：AMC牌照落地， 定增永泰启动	2016-10-31
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

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	15.6	44.4	199.9	241.9	297.6	成长性					
减:营业成本	15.0	23.3	159.9	184.4	207.0	营业收入增长率	5.9%	184.9%	350.0%	21.0%	23.0%
营业税费	1.7	1.8	12.2	17.1	17.2	营业利润增长率	391.3%	-89.7%	4640.0%	43.9%	23.0%
销售费用	0.1	-	1.0	0.8	0.8	净利润增长率	275.3%	-87.2%	3158.8%	36.6%	24.1%
管理费用	15.2	15.5	50.0	75.0	90.0	EBITDA 增长率	103.9%	-32.5%	1254.0%	-0.2%	-10.0%
财务费用	-13.0	4.9	-12.0	-64.5	-114.5	EBIT 增长率	112.1%	-35.2%	1352.3%	-0.2%	-10.0%
资产减值损失	1.8	-3.6	0.0	-0.6	-1.4	NOPLAT 增长率	96.9%	-47.5%	1310.0%	-0.2%	-10.0%
加:公允价值变动收益	-	-0.4	-9.8	1.6	2.2	投资资本增长率	-61.1%	-271.7%	-545.5%	-121.4%	776.6%
投资和汇兑收益	29.5	0.3	140.0	140.0	110.0	净资产增长率	-8.1%	0.2%	1711.6%	3.9%	4.6%
营业利润	24.4	2.5	119.0	171.3	210.6	利润率					
加:营业外净收支	0.0	1.3	0.4	0.6	0.8	毛利率	3.8%	47.5%	20.0%	23.8%	30.4%
利润总额	24.4	3.9	119.4	171.9	211.4	营业利润率	156.2%	5.7%	59.5%	70.8%	70.8%
减:所得税	1.1	0.9	29.9	43.0	52.9	净利润率	149.0%	6.7%	48.5%	54.8%	55.3%
净利润	23.2	3.0	97.0	132.5	164.5	EBITDA/营业收入	75.6%	17.9%	53.8%	44.4%	32.5%
						EBIT/营业收入	73.0%	16.6%	53.5%	44.2%	32.3%
						运营效率					
						固定资产周转天数	129	50	11	8	6
						流动资产周转天数	2,265	-395	406	342	-869
						流动资本周转天数	4,457	4,941	6,323	9,039	8,413
						应收账款周转天数	667	128	398	398	308
						存货周转天数	2,157	87	1,650	2,500	1,787
						总资产周转天数	6,286	6,115	6,655	9,233	8,602
						投资资本周转天数	3,558	-251	461	386	-834
						投资回报率					
						ROE	10.6%	1.4%	2.4%	3.2%	3.8%
						ROA	10.1%	0.2%	1.5%	2.0%	2.0%
						ROIC	4.9%	6.6%	-54.2%	12.1%	-51.1%
						费用率					
						销售费用率	0.5%	0.0%	0.5%	0.3%	0.3%
						管理费用率	97.3%	34.8%	25.0%	31.0%	30.3%
						财务费用率	-83.2%	10.9%	-6.0%	-26.7%	-38.5%
						三费/营业收入	14.6%	45.7%	19.5%	4.7%	-8.0%
						偿债能力					
						资产负债率	4.6%	82.9%	35.1%	34.6%	45.6%
						负债权益比	4.9%	484.9%	54.1%	52.9%	83.8%
						流动比率	21.05	0.97	3.10	2.83	2.15
						速动比率	18.66	0.97	2.15	2.12	1.75
						利息保障倍数	-0.88	1.52	-8.95	-1.66	-0.84
						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						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	23.2	3.0	97.0	132.5	164.5	EPS(元)	0.15	0.02	0.22	0.30	0.37
加:折旧和摊销	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	BVPS(元)	1.44	1.45	8.98	9.34	9.78
资产减值准备	1.8	-3.6	-	-	-	PE(X)	181.6	1,417.2	127.2	93.1	75.0
公允价值变动损失	-	0.4	-9.8	1.6	2.2	PB(X)	19.3	19.3	3.1	3.0	2.9
财务费用	-0.2	7.5	-12.0	-64.5	-114.5	P/FCF	26.6	14.7	-22.4	17.1	9.8
投资损失	-29.5	-0.3	-140.0	-140.0	-110.0	P/S	270.6	95.0	61.7	51.0	41.5
少数股东损益	-0.0	-	-7.5	-3.6	-5.9	EV/EBITDA	360.9	668.7	83.9	75.1	70.1
营运资金的变动	-48.3	-1,683.7	-822.0	799.3	1,101.0	CAGR(%)	77.1%	276.2%	162.4%	77.1%	276.2%
经营活动产生现金流量	5.9	-914.7	-893.6	726.0	1,037.7	PEG	2.4	5.1	0.8	1.2	0.3
投资活动产生现金流量	128.7	-50.4	305.4	112.4	73.2	ROIC/WACC	0.4	0.6	-5.0	1.1	-4.7
融资活动产生现金流量	-	1,043.9	3,829.8	-121.9	147.1	REP	109.8	-59.2	-2.7	-51.3	1.2

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 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 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