

首家民营 AMC 牌照，定增过会业务启动

■事件：2017年上半年公司实现营业总收入8383万元，同比增长近120倍；实现归母净利润3744万元，同比增长近32倍。公司业绩大幅上升的原因是实现AMC业务转型。公司核心边际变化包括：(1) 38亿元定增顺利过会；(2) 中报期内开展AMC业务超过17亿元，实现资产管理业务收入8375万元；(3) 子公司海德资管与此前设立的华渡公司共同成立华渡壹号私募创投基金，开展新三板投资业务。

■AMC业务发展迅速，定增过会充实资本。公司于2016年10月正式获得AMC牌照，成为国内首家民营AMC上市金控平台。牌照落地以来公司AMC业务发展迅速，截至中报期末已累计开展资产管理业务超过27亿元，其中2017年上半年开展业务超过17亿元，实现资产管理业务收入8375万元。中报期内，公司38亿元的定增方案顺利过会，并延长决议有效期至2018年2月，以确保股票发行顺利实施。未来资本金得到补充后，资金压力将大幅缓解，有利于公司进一步开展AMC业务。

■前期储备丰富，促进业绩释放。公司与上海瑞威资产管理股份有限公司就不动产领域的不良资产管理项目展开深度合作，AMC项目储备充沛。截至2016年末公司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（包括银行不良资产证券化产品投资业务和不良资产包的收购）。前期投资的项目在2017年继续实现盈利。预计公司2017年下半年将扩大其AMC业务规模，业绩将进一步释放。

■机制优势明显，打造民营金控。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。公司全资子公司海德资管此前设立的杭州华渡投资管理有限公司目前已获得私募基金管理人资格。中报期内，海德资管与华渡公司各出资100万元成立华渡壹号私募创投基金，主要投资新三板股票。我们预计公司将进一步利用民营机制的灵活性，发展多元化金融业务。

■股东实力雄厚，有望业务协同。公司股东永泰控股经济实力雄厚，其旗下的永泰能源可以与海德股份在矿业领域开展AMC业务合作。永泰控股旗下的另外三家投资公司（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）在项目投资、投资管理和投资咨询方面有较丰富的经验，与海德股份有望产生良好的业务协同。

■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年的EPS分别为0.22元、0.30元、0.37元。

■风险提示：市场风险、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)	172.3	1,345.1	120.7	88.4	71.2
市净率(倍)	18.3	18.3	2.9	2.8	2.7
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	10.1%	0.2%	1.5%	2.0%	2.0%

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：51.28元
股价(2017-08-30) 26.49元

交易数据

总市值(百万元)	4,005.29
流通市值(百万元)	3,983.06
总股本(百万股)	151.20
流通股本(百万股)	150.36
12个月价格区间	22.00/53.88元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.51	7.77	-15.8
绝对收益	-8.73	14.89	-20.15

赵湘怀

分析师

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

相关报告

- 海德股份：AMC项目储备丰富，定增落地业绩释放/赵湘怀 2017-04-20
- 海德股份：定增稳步推进，民营AMC龙头起航/赵湘怀 2016-12-29
- 海德股份：AMC牌照落地，定增永泰启动/赵湘怀 2016-10-31
- 海德股份：国内首家民营AMC金控平台/赵湘怀 2016-10-12
- 海德股份：首家地方AMC牌照的民营上市平台/赵湘怀 2016-08-31

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					
资产负债表						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
货币资金	99.2	182.6	3,424.3	4,140.8	5,398.9	流动资产周转天数	4,457	4,941	6,323	9,039	8,413
交易性金融资产	-	14.7	4.9	6.5	8.7	应收账款周转天数	667	128	398	398	308
应收账款	30.6	1.1	440.7	93.7	415.3	存货周转天数	2,157	87	1,650	2,500	1,787
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	6,286	6,115	6,655	9,233	8,602
预付账款	0.0	0.2	0.4	0.5	0.8	投资资本周转天数	3,558	-251	461	386	-834
存货	21.6	-	1,833.2	1,527.1	1,426.3	投资回报率					
其他流动资产	38.7	830.9	289.9	386.5	502.4	ROE	10.6%	1.4%	2.4%	3.2%	3.8%
可供出售金融资产	0.0	218.9	73.0	97.3	129.7	ROA	10.1%	0.2%	1.5%	2.0%	2.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROIC	4.9%	6.6%	-54.2%	12.1%	-51.1%
长期股权投资	-	24.9	24.9	24.9	24.9	费用率					
投资性房地产	1.7	-	-	-	-	销售费用率	0.5%	0.0%	0.5%	0.3%	0.3%
固定资产	6.0	6.2	5.7	5.1	4.5	管理费用率	97.3%	34.8%	25.0%	31.0%	30.3%
在建工程	-	-	-	-	-	财务费用率	-83.2%	10.9%	-6.0%	-26.7%	-38.5%
无形资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	14.6%	45.7%	19.5%	4.7%	-8.0%
其他非流动资产	31.2	0.9	14.1	15.4	10.1	偿债能力					
资产总额	229.0	1,280.4	6,111.0	6,297.8	7,921.7	资产负债率	4.6%	82.9%	35.1%	34.6%	45.6%
短期债务	-	50.0	-	-	-	负债权益比	4.9%	484.9%	54.1%	52.9%	83.8%
应付账款	3.5	1,003.1	1,921.7	2,169.9	3,601.3	流动比率	21.05	0.97	3.10	2.83	2.15
应付票据	-	-	-	-	-	速动比率	18.66	0.97	2.15	2.12	1.75
其他流动负债	5.5	8.4	12.5	8.3	10.0	利息保障倍数	-0.88	1.52	-8.95	-1.66	-0.84
长期借款	-	-	210.7	-	-	分红指标					
其他非流动负债	1.6	-	0.5	0.7	0.4	DPS(元)	-	-	-	-	-
负债总额	10.6	1,061.5	2,145.4	2,178.9	3,611.7	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
少数股东权益	-	-	-7.1	-10.6	-16.4	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	151.2	151.2	442.2	442.2	442.2						
留存收益	67.2	70.3	3,530.5	3,687.4	3,884.2						
股东权益	218.4	218.9	3,965.6	4,118.9	4,310.0						

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)	172.3	1,345.1	120.7	88.4	71.2
公允价值变动损失	-	0.4	-9.8	1.6	2.2	PB(X)	18.3	18.3	2.9	2.8	2.7
财务费用	-0.2	7.5	-12.0	-64.5	-114.5	P/FCF	25.2	13.9	-21.3	16.2	9.3
投资损失	-29.5	-0.3	-140.0	-140.0	-110.0	P/S	256.8	90.2	58.6	48.4	39.4
少数股东损益	-0.0	-	-7.5	-3.6	-5.9	EV/EBITDA	360.9	668.7	78.1	69.3	63.6
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	2.2	4.9	0.7	1.1	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	110.0	-59.3	-2.6	-47.4	1.1

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	
	章政	021-35082861	zhangzheng@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	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

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