

海德股份 (000567)

证券研究报告

2022年08月11日

增资并控股数字技术公司以科技赋能个贷不良业务，个贷不良业务有望成为新的利润增长点

增资控股在个贷不良业务处置端具备优势的西藏峻丰数字技术有限公司，将业务从 To B 延展至 To C 端。8月9日，公司发布公告称，增资并控股西藏峻丰数字技术有限公司。目标公司现由张天乐先生及其创始团队实际控制的个贷不良业务相关资产及团队组成，具有较为丰富的个贷不良业务从业经验。同时，目标公司拥有专门为开展个贷不良业务研发的峻丰科技系统，并就此申请有 16 项软件著作权。公司以自有资金向其增资人民币 5,000 万元，增资后公司将持有目标公司 51% 股权并成为控股股东。公司全资子公司海德资管于 2021 年 7 月获批参与不良贷款转让试点工作，具备了在全国范围内开展个人不良贷款收购处置业务的资质。公司通过收购已经在个贷不良业务方面具备优势的公司，能够快速切入市场，抢占市场份额。

个贷不良市场是困境资产行业的“新蓝海”，与传统不良资产业务相比地方 AMC 无地域限制，有望成为公司新的利润增长点。2012 年银监会出台的《金融企业不良资产批量转让管理办法》规定，个贷不良资产不得批量转让，2021 年 1 月银保监会发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》（下称《通知》），正式试点开展个人不良贷款批量转让，个贷不良市场成为困境资产行业的新蓝海。公司预测目前我国符合《通知》规定的个贷不良资产总规模已超过一万亿元。同时，《通知》提出地方 AMC 批量受让个人不良贷款不受地域限制，公司作为地方 AMC 可在全国范围内开展业务。

金融科技赋能+稀缺牌照优势，打造个贷不良业务核心竞争力。个贷不良资产具有单笔金额小、户数多、个体差异大、债务人均为个人等特征，我们认为金融科技赋能是核心竞争力。公司通过收购数字技术公司，借助科技手段，利用大数据、人工智能等技术开展个贷不良业务，保证前端收购的精准估值和后端处置的高效回款。同时依托海德资管 AMC 牌照、资产管理处置等优势，快速建立全链条、专业化、智能化的个贷不良业务优势，迅速抢占市场；并综合采用多种方式帮助临时陷入困境的债务人走出债务困境、恢复信用、重塑人生，履行社会责任。公司的个贷不良业务有望成为行业标杆。

公司 To B 业务优势显著，业绩连创新高，拓展 To C 业务增强业绩可持续性。2021 年，公司实现了高速增长，营收达到 6.67 亿元，同比增长 113.8%，净利润 3.83 亿元，同比增长接近两倍。今年上半年公司盈利维持高增速，公司于 7 月 12 日发布今年半年度业绩预增公告，2022H1 公司归母净利润预计为 3.15-3.25 亿元，同比+162%-171%。个贷不良资产业务的拓展一方面可进一步提高公司盈利能力，另一方面 To C 业务“单笔金额小、数量大”的特点有望增强公司盈利的可持续性。

投资建议：鉴于公司新业务有望贡献增量利润，我们上调公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年净利润分别为 6.54/9.82/12.71 亿元（前值分别为 6.14/9.30/11.36 亿元），分别同比增长 70.56%、50.16%和 29.49%。

风险提示：政策风险；业务拓展不及预期；经营风险；市场风险；业绩预告仅为初步测算结果，请以半年报为准。

投资评级

行业	非银金融/多元金融
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	16.08 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	929.65
流通 A 股股本(百万股)	927.67
A 股总市值(百万元)	14,948.80
流通 A 股市值(百万元)	14,916.97
每股净资产(元)	7.59
资产负债率(%)	31.61
一年内最高/最低(元)	20.98/11.06

作者

夏昌盛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518110003
xiachangsheng@tfzq.com

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

刘金金 联系人
liujinjin@tfzq.com

股价走势

资料来源：聚源数据

相关报告

- 《海德股份-年报点评报告:不良资管业务优势显著，业绩表现连创新高》
2022-04-29
- 《海德股份-公司点评:控股股东合并重整获得通过，公司业务发展有望加速》
2021-12-08
- 《海德股份-首次覆盖报告:持有稀缺 AMC 牌照，多元业务抢占先机》
2021-08-16

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	311.78	666.54	1,151.01	1,670.00	2,025.00
增长率(%)	1.46	113.79	72.68	45.09	21.26
EBITDA(百万元)	221.94	556.70	895.31	1,308.14	1,640.43
净利润(百万元)	127.80	383.36	653.85	981.82	1,271.39
增长率(%)	15.82	199.96	70.56	50.16	29.49
EPS(元/股)	0.14	0.41	0.70	1.06	1.37
市盈率(P/E)	116.97	38.99	22.86	15.23	11.76
市净率(P/B)	3.43	3.15	2.86	2.54	2.27
市销率(P/S)	47.95	22.43	12.99	8.95	7.38
EV/EBITDA	13.98	14.22	12.57	8.11	6.01

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,285.42	478.78	1,151.01	1,670.00	2,025.00
应收票据及应收账款	0.00	73.15	35.74	59.92	94.74
预付账款	17.10	10.32	0.00	0.00	0.00
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3,875.96	1,923.75	2,312.15	2,293.07	2,262.54
流动资产合计	5,178.48	2,486.00	3,498.90	4,022.99	4,382.28
长期股权投资	141.67	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	6.02	5.65	5.09	4.54	3.99
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.04	0.15	0.04	0.00	0.00
其他	762.68	4,162.07	4,370.18	4,588.69	4,818.12
非流动资产合计	910.41	4,167.86	4,375.31	4,593.22	4,822.11
资产总计	6,088.89	6,653.87	7,874.20	8,616.21	9,204.38
短期借款	835.00	795.00	1,722.21	2,158.41	2,056.50
应付票据及应付账款	89.67	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	226.23	671.76	366.60	386.14	464.77
流动负债合计	1,150.90	1,466.76	2,088.81	2,544.55	2,521.27
长期借款	579.91	444.00	529.93	130.37	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	1.68	0.58	0.75	1.00
非流动负债合计	579.91	445.68	530.51	131.13	1.00
负债合计	1,730.82	1,912.44	2,619.33	2,675.68	2,522.27
少数股东权益	0.00	0.00	22.52	52.57	85.99
股本	641.14	641.14	929.65	929.65	929.65
资本公积	3,352.68	3,352.68	3,064.17	3,064.17	3,064.17
留存收益	364.25	747.61	1,238.53	1,894.14	2,602.30
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	4,358.07	4,741.43	5,254.87	5,940.53	6,682.11
负债和股东权益总计	6,088.89	6,653.87	7,874.20	8,616.21	9,204.38

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	127.80	383.36	653.85	981.82	1,271.39
折旧摊销	0.63	0.64	0.66	0.59	0.55
财务费用	98.26	98.63	122.65	156.47	145.40
投资损失	(9.69)	0.92	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(13.88)	(4,312.05)	(527.45)	(235.34)	(180.70)
其它	6.33	2,873.18	67.15	75.00	90.00
经营活动现金流	209.45	(955.33)	316.86	978.55	1,326.64
资本支出	50.86	(142.98)	1.10	(0.17)	(0.25)
长期投资	50.11	(141.67)	0.00	0.00	0.00
其他	(122.73)	303.51	(75.39)	(59.83)	(59.75)
投资活动现金流	(21.76)	18.86	(74.29)	(60.00)	(60.00)
债权融资	(170.23)	126.65	600.07	(58.40)	(321.84)
股权融资	0.00	(286.59)	(170.41)	(341.16)	(589.81)
其他	(16.46)	282.87	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	(186.69)	122.94	429.67	(399.56)	(911.64)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	0.99	(813.53)	672.23	518.99	355.00

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	311.78	666.54	1,151.01	1,670.00	2,025.00
营业成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	1.62	3.31	5.76	8.35	10.13
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	93.01	128.92	287.75	384.10	405.00
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	82.33	93.96	122.65	156.47	145.40
资产/信用减值损失	0.94	(33.18)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	(5.53)	22.66	37.15	30.00	30.00
投资净收益	9.69	(0.92)	0.00	0.00	0.00
其他	(10.20)	22.87	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	139.92	428.92	772.01	1,151.08	1,494.47
营业外收入	9.62	4.63	6.75	7.00	6.13
营业外支出	6.40	6.01	5.14	5.85	5.66
利润总额	143.14	427.54	773.62	1,152.23	1,494.94
所得税	15.34	44.18	89.77	125.41	163.55
净利润	127.80	383.36	683.85	1,026.82	1,331.39
少数股东损益	0.00	0.00	30.00	45.00	60.00
归属于母公司净利润	127.80	383.36	653.85	981.82	1,271.39
每股收益(元)	0.14	0.41	0.70	1.06	1.37

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	1.46%	113.79%	72.68%	45.09%	21.26%
营业利润	11.98%	206.54%	79.99%	49.10%	29.83%
归属于母公司净利润	15.82%	199.96%	70.56%	50.16%	29.49%
获利能力					
毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
净利率	40.99%	57.51%	56.81%	58.79%	62.78%
ROE	2.93%	8.09%	12.50%	16.68%	19.27%
ROIC	12.00%	26.70%	65.10%	75.99%	94.24%
偿债能力					
资产负债率	28.43%	28.74%	33.26%	31.05%	27.40%
净负债率	6.68%	27.80%	26.05%	15.96%	6.23%
流动比率	4.50	1.69	1.68	1.58	1.74
速动比率	4.50	1.69	1.68	1.58	1.74
营运能力					
应收账款周转率	#DIV/0!	18.22	21.14	34.92	26.19
存货周转率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
总资产周转率	0.05	0.10	0.16	0.20	0.23
每股指标(元)					
每股收益	0.14	0.41	0.70	1.06	1.37
每股经营现金流	0.23	-1.03	0.34	1.05	1.43
每股净资产	4.69	5.10	5.63	6.33	7.10
估值比率					
市盈率	116.97	38.99	22.86	15.23	11.76
市净率	3.43	3.15	2.86	2.54	2.27
EV/EBITDA	13.98	14.22	12.57	8.11	6.01
EV/EBIT	14.02	14.24	12.57	8.11	6.01

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com