

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海德股份(000567)

投资评级 买入

上次评级 买入

王筋朝非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

冉兆邦非银金融行业分析师

执业编号: S1500523040001

邮箱: ranzhaobang@cindasc.com

相关研究

AI 加持, 个贷不良前景广阔

持稀缺 AMC 牌照, 开辟业务新蓝海

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

收购巩固基础, 科技个贷不良资管更进一步

2024年04月25日

事件: 公司发布 2023 年年报及一季报, 2023 年公司实现营收 12.30 亿元, 同比+15.69%; 归母净利润 8.80 亿元, 同比+25.68%; 加权平均 ROE16.57%, 同比上升 2.35pct。2024Q1, 公司实现营收 3.45 亿元, 同比+13.16%; 实现归母净利润 2.33 亿元, 同比+21.49%。

点评:

- **科技个贷不良资产管理业务:** 2021 年 7 月, 海德资管获批在全国范围内开展个贷不良资产收购处置业务的资质, 2022 年 8 月通过增资控股峻丰技术开始利用“大数据+AI 技术”开展个贷不良资产管理业务, 形成了“资产收购+后端处置”全链条、专业化、批量化、智能化的个贷不良资产管理能力。2023 年 10 月, 公司下属子公司通过收购和增资, 合计取得 15 年老牌电催企业——广州回龙 51% 股权, 该公司每年提供受托处置服务的资产规模达到千亿元; 同时, 公司还新设了专注于集中司法诉讼、司法调解等处置服务的西藏桂清科技有限公司, 进一步完善了公司个贷不良业务的处置手段, 形成了“AI+司法、电话、调解”的多元化、全链条的高效智能处置平台。公司积极申报开展征信系统接入工作。2023 年 6 月, 经中国人民银行征信中心批准, 海德资管获得开展接入金融信用信息基础数据库工作的批复。2023 年 8 月公司成立数字科技部, 搭建了“资产管理+处置作业+债务人窗口”三位一体的系统平台。截至 2023 年末, 公司以自有资金或以合伙企业方式, 收购个贷不良债权项目共计 29 个, 债权本金约 106 亿元, 债权本息约 183 亿元, 对价 8.8 亿元, 涉及债务人超过 62 万户, 在全国五大 AMC 和 60 家地方 AMC 中市场占有率位居行业领先水平。
- **机构困境资管业务:** 1) 能源领域: 公司依托集团能源产业资源禀赋, 重点选择由于财务、经营及其他原因而陷入困境的能源企业或其股东作为对象, 以重组方式介入, 通过财务或者经营等方面的一揽子帮扶, 在帮助困境企业化解风险、提质增效之后, 逐步退出。截至 2023 年末, 公司能源类困境资产项目存量余额 47.7 亿元, 根据重组协议能够为公司带来长期稳定的重组收益。2) 上市公司领域: 2023 年, 公司利用自身在上市公司纾困提质等方面的专业优势, 协助上市公司海伦哲成功化解退市风险, 截至 2023 年末, 公司上市公司困境资产项目余额 6.27 亿元。3) 特殊机遇领域: 主要遴选折扣率低、但个别债权项下有财产线索且价值较高、短期内可实现回款的困境资产, 或市场上同类型中较为少见批量对外转让案例的优质资产包。目前已与多家金融机构、地方 AMC 和非持牌资产管理公司建立了业务联系和合作关系, 从不良资产项目筛选、组包、收购、处置等方面进行全方位深度合作, 截至 2023 年末, 公司特殊机遇项目余额 18.66 亿元。我们认为, 依托控股股东产业优势, 上市公司重整管理经验以及稀缺牌照资质, 公司 B 端业务有望实现稳定的规模增长。4) 商业地产领域: 公司主要定位北京、长三角、珠三角、成渝等经济发达区域的困境商业地产项目, 获取较稳定的

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>1

租金收益和资产增值收益，截至 2023 年末，公司商业地产类困境资产项目存量余额 10.96 亿元。

- **盈利预测及投资建议：**2023 年下半年，公司收购广州回龙 51% 股权，2024 年 1 月与四川豪诚企业清算事务所签署《股权转让协议》，将收购清算公司 51% 股权，后续有望提升个贷不良业务处置水平及盈利能力。我们预计 2024-2026E 归母净利润分别为 10.34/11.35/14.46 亿元，对应 2024-2026EPE 为 11.7x/10.6x/8.3x，维持“买入”评级。

风险因素：个贷不良业务发展不及预期，困境资管业务规模扩张不及预期，市场竞争加剧等

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,063	1,230	1,401	1,603	2,050
同比(%)	59.5%	15.7%	13.9%	14.5%	27.9%
归属母公司净利润	700	880	1,034	1,135	1,446
同比(%)	82.6%	25.7%	17.5%	9.8%	27.3%
毛利率(%)	97.5%	94.6%	96.4%	95.6%	96.1%
ROE(%)	13.6%	16.1%	15.9%	14.9%	15.9%
EPS (摊薄) (元)	0.52	0.65	0.77	0.84	1.07
P/E	17.21	13.70	11.65	10.61	8.34
P/B	2.34	2.21	1.85	1.58	1.33

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	1,859	3,672	4,465	5,100	5,758	
货币资金	82	201	506	292	154	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	25	110	31	131	77	
预付账款	2	60	0	0	0	
存货	0	0	0	0	0	
其他	1,750	3,300	3,927	4,677	5,527	
非流动资产	6,083	5,804	6,570	7,436	8,494	
长期股权投资	59	106	142	142	142	
固定资产(合计)	5	5	8	9	10	
无形资产	29	25	34	45	50	
其他	5,990	5,668	6,387	7,241	8,292	
资产总计	7,942	9,476	11,035	12,536	14,253	
流动负债	1,546	1,697	2,072	2,338	2,610	
短期借款	956	814	1,414	1,614	1,814	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	16	7	0	0	0	
其他	574	876	658	724	797	
非流动负债	1,207	2,280	2,430	2,530	2,530	
长期借款	1,193	1,959	2,109	2,209	2,209	
其他	13	321	321	321	321	
负债合计	2,753	3,977	4,502	4,868	5,140	
少数股东权益	34	35	35	35	33	
归属母公司股东	5,155	5,464	6,499	7,634	9,080	
权益						
负债和股东权益	7,942	9,476	11,035	12,536	14,253	
重要财务指标		单位:百万				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,063	1,230	1,401	1,603	2,050	
同比(%)	59.5%	15.7%	13.9%	14.5%	27.9%	
归属母公司净利	700	880	1,034	1,135	1,446	
同比(%)	82.6%	25.7%	17.5%	9.8%	27.3%	
毛利率(%)	97.5%	94.6%	96.4%	95.6%	96.1%	
ROE(%)	13.6%	16.1%	15.9%	14.9%	15.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.52	0.65	0.77	0.84	1.07	
P/E	17.21	13.70	11.65	10.61	8.34	
P/B	2.34	2.21	1.85	1.58	1.33	
EV/EBITDA	17.82	17.56	13.43	12.31	9.84	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	1,063	1,230	1,401	1,603	2,050	
营业成本	27	66	50	70	80	
营业税金及附	6	16	11	14	20	
加						
销售费用	0	0	0	0	0	
管理费用	137	145	168	192	246	
研发费用	2	8	4	6	9	
财务费用	125	183	211	251	270	
减值损失合计	0	0	0	0	0	
投资净收益	4	-17	-6	-8	-16	
其他	-1	169	200	200	200	
营业利润	769	963	1,151	1,263	1,610	
营业外收支	7	19	0	0	0	
利润总额	775	982	1,151	1,263	1,610	
所得税	73	105	117	127	166	
净利润	702	877	1,034	1,135	1,444	
少数股东损益	2	-3	0	0	-2	
归属母公司净	700	880	1,034	1,135	1,446	
利润						
EBITDA	870	996	1,171	1,325	1,700	
EPS(当年)	0.52	0.65	0.77	0.84	1.07	
(元)						
现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金	-772	-96	632	698	1,088	
净利润	702	877	1,034	1,135	1,444	
折旧摊销	4	6	3	4	4	
财务费用	133	186	211	251	270	
投资损失	-4	17	6	8	16	
营运资金变动	-1,588	-812	-422	-500	-446	
其它	-19	-370	-200	-200	-200	
投资活动现金	-49	-65	-925	-1,028	-1,228	
流						
资本支出	0	-1	-18	-20	-13	
长期投资	-55	-70	-1,102	-1,200	-1,400	
其他	7	6	194	192	184	
筹资活动现金	421	315	599	115	3	
流						
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	1,374	2,040	750	300	200	
支付利息或股	-412	-747	-211	-251	-270	
息						
现金净增加额	-397	154	306	-214	-138	

研究团队简介

王舫朝，非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾任天风证券研究员，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数 (以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 15%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。