

海德股份 (000567)

2023 年报及 2024 一季报点评: 高比例分红回馈股东, 关注个贷不良成长机遇

买入 (维持)

2024 年 04 月 25 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书: S0600123090002
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,062.88	1,229.64	1,409.09	1,697.68	1,986.81
同比 (%)	59.46	15.69	14.59	20.48	17.03
归母净利润 (百万元)	700.14	879.93	1,082.56	1,297.19	1,500.48
同比 (%)	82.63	25.68	23.03	19.83	15.67
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.52	0.65	0.80	0.96	1.11
P/E (现价&最新摊薄)	17.21	13.70	11.13	9.29	8.03

投资要点

事件: 海德股份发布 2023 年报及 2024 年一季度报。公司 2023 年及 2024 年一季度分别实现营收 12.30/3.45 亿元, 同比+15.69%/+13.16%; 归母净利润分别为 8.80/2.33 亿元, 同比+25.68%/+21.49%。

■ **个贷不良布局加速完善, 打造错位竞争长板:** 1) 个贷不良业务收入逐步放量。2022 年 8 月, 公司通过增资控股西藏峻丰快速切入个贷不良蓝海市场, 借助大数据+AI 技术形成了全链条、智能化的处置能力, 在相关领域占得先机。目前公司个贷不良业务聚焦于已纳入不良分类的个人消费信用贷款、信用卡透支、个人经营类信用贷款等个人信贷不良资产, 通过受托资产管理及收购资产管理的方式展业。2023 年, 公司金融科技服务收入 (以个贷不良为主) 同比+72%至 0.6 亿元。2) 个贷产业链布局持续深化。2023 年, 公司旗下子公司海德资管充分发挥牌照优势和资产管理能力, 已经与长城股权基金、苏州资产、北京国通资产、山东铁投、山东机场资本等机构合作设立个贷不良资产合伙企业。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 市场占有率位居行业领先水平。

■ **机构困境资管业务保持稳定, “压舱石”作用发挥显著:** 机构困境资管业务为公司的基石业务, 2023 年公司实现不良资产处置收入 11.12 亿元, 同比+8%, 占营收比重达到 90%。截至 2023 年末, 公司能源类/特殊机遇类/商业地产类/上市公司类困境资产项目余额分别为 47.7/18.7/11.0/6.3 亿元, 占公司机构困境资管业务存量投资余额比重分别为 57%/22%/13%/8%。24Q1 公司整体营收持续增长, 预计机构困境资管业务收入亦稳中有增。

■ **持续稳定分红, 积极回馈投资者:** 伴随经营企稳, 海德股份此前已连续两年实施现金分红, 2021 及 2022 年度分别派发现金红利 2.87/5.71 亿元, 现金分红比例分别达到 75%/82%。2023 年公司积极响应新“国九条”中“强化上市公司现金分红”的要求, 拟派发现金红利 5.73 亿元, 现金分红比例达到 65%, 2024 年 4 月 24 日收盘价对应静态股息率为 4.75%, 彰显了公司对于长期发展的充足信心。

■ **盈利预测与投资评级:** 基于公司 2023 年及 2024 年一季度业绩情况, 我们调整 2024-2025 年归母净利润预测至 10.83/12.97 亿元 (前值分别为 15.72/20.90 亿元), 同比增速分别为 23.03%/19.83%, 对应 2024-2025 年 EPS 调整至 0.80/0.96 元; 预计 2026 年公司归母净利润将达到 15.00 亿元, 同比增速将达到 15.67%, 对应 EPS 为 1.11 元。当前市值对应 2024-2026 年 PE 分别为 11.13/9.29/8.03 倍。我们看好公司依托个贷不良业务先发优势打开成长空间, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 个贷不良业务拓展不及预期; 2) 监管趋严抑制行业创新。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.36
一年最低/最高价	7.42/20.55
市净率(倍)	2.21
流通 A 股市值(百万元)	12,587.14
总市值(百万元)	12,617.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.23
资产负债率(% ,LF)	40.36
总股本(百万股)	1,347.99
流通 A 股(百万股)	1,344.78

相关研究

《海德股份(000567): 海德股份 2023 年三季报点评: 业绩维持高增, 个贷不良业务布局加速》

2023-10-18

《海德股份(000567): 2023 年中报点评: 业绩符合预期, 个贷不良渐显锋芒》

2023-08-16

表 1: 海德股份三大财务预测表 (百万元)

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,672	3,893	4,523	5,240	营业总收入	1,230	1,409	1,698	1,987
货币资金及交易性金融资产	2,304	2,772	3,418	4,132	营业成本(含金融类)	66	85	114	157
经营性应收款项	171	141	181	238	税金及附加	16	11	13	15
存货	0	0	0	0	销售费用	0	0	0	0
合同资产	0	0	0	0	管理费用	145	155	187	219
其他流动资产	1,197	979	924	869	研发费用	8	10	12	14
非流动资产	5,804	6,474	7,145	7,815	财务费用	183	0	0	0
长期股权投资	106	126	146	166	加:其他收益	0	1	1	1
固定资产及使用权资产	7	7	7	7	投资净收益	-17	6	7	8
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	172	42	53	66
无形资产	25	24	23	22	减值损失	-4	0	0	0
商誉	6	8	9	11	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	963	1,197	1,433	1,657
其他非流动资产	5,659	6,308	6,958	7,608	营业外净收支	19	8	11	13
资产总计	9,476	10,367	11,668	13,055	利润总额	982	1,205	1,444	1,670
流动负债	1,697	1,458	1,539	1,626	减:所得税	105	122	147	170
短期借款及一年内到期的非流动负	1,412	1,184	1,152	1,104	净利润	877	1,083	1,297	1,501
经营性应付款项	20	29	40	49	减:少数股东损益	-3	0	0	0
合同负债	0	0	0	0	归属母公司净利润	880	1,083	1,297	1,500
其他流动负债	265	244	347	473	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	0.80	0.96	1.11
非流动负债	2,280	2,977	3,677	4,377	EBIT	991	1,205	1,444	1,670
长期借款	1,959	2,659	3,359	4,059	EBITDA	996	1,208	1,447	1,673
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	94.63	93.98	93.30	92.12
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	71.56	76.83	76.41	75.52
其他非流动负债	320	317	317	317	收入增长率(%)	15.69	14.59	20.48	17.03
负债合计	3,977	4,434	5,216	6,003	归母净利润增长率(%)	25.68	23.03	19.83	15.67
归属母公司股东权益	5,464	5,897	6,416	7,016					
少数股东权益	35	35	35	36					
所有者权益合计	5,499	5,932	6,452	7,052					
负债和股东权益	9,476	10,367	11,668	13,055					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-96	1,105	1,359	1,549	每股净资产(元)	4.05	4.37	4.76	5.21
投资活动现金流	-65	-1,002	-1,255	-1,353	最新发行在外股份(百万股)	1,348	1,348	1,348	1,348
筹资活动现金流	315	-177	-111	-248	ROIC(%)	10.60	11.61	12.51	12.95
现金净增加额	154	-74	-8	-52	ROE-摊薄(%)	16.10	18.36	20.22	21.39
折旧和摊销	6	3	3	3	资产负债率(%)	41.97	42.78	44.71	45.98
资本开支	-1	5	8	9	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.70	11.13	9.29	8.03
营运资本变动	-812	78	129	132	P/B (现价)	2.21	2.04	1.88	1.72

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (截至 2024 年 4 月 25 日)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>