

2024年04月27日
海德股份(000567.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

多领域控股 III

投资评级

买入-A
首次评级

6个月目标价

10.71元

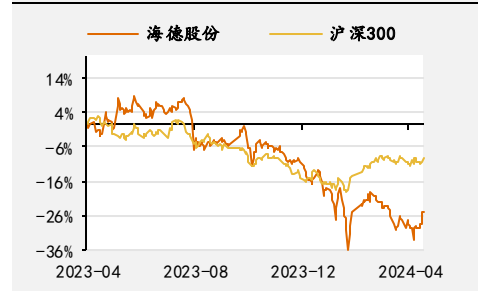
股价(2024-04-26)

9.36元

交易数据

总市值(百万元)	12,617.23
流通市值(百万元)	12,587.14
总股本(百万股)	1,347.99
流通股本(百万股)	1,344.78
12个月价格区间	7.97/20.25元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.7	-16.2	-40.7
绝对收益	4.8	-8.7	-50.2

张经纬

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060002

zhangjw1@essence.com.cn

哈滢

联系人

SAC 执业证书编号: S1450123060044

haying@essence.com.cn

相关报告

业绩保持稳健增长，个贷不良体系日渐完善

■事件：公司披露 2023 年报，全年实现营业收入 12.3 亿元 (YoY+15.7%)，归母净利润 8.8 亿元 (YoY+25.7%)，基本每股收益 0.65 元 (YoY+25.7%)，加权平均 ROE 为 16.57% (YoY+2.35pct)。此外，公司披露 2024 年一季报，Q1 实现营业收入 3.4 亿元 (YoY+13.2%)，归母净利润 2.3 亿元 (YoY+21.5%)，基本每股收益 0.17 元 (YoY+21.5%)，加权平均 ROE 为 4.18% (YoY+0.52pct)。

■机构困境资管：贡献稳定收益来源。2023 年，公司实现不良资产处置收入 11.1 亿元 (YoY+8.3%)，占营收比重为 90.4%，在贡献主要营收来源的同时保持较为稳健增长。从公司聚焦的几大业务领域来看：

- 1) **能源领域**：截至 2023 年末，公司能源类困境资产项目存量余额 47.7 亿元，项目运行良好，预计有望充分依托所属集团能源产业资源禀赋，推进项目重组盘活，贡献稳定重组收益。
- 2) **上市公司领域**：截至 2023 年末，上市公司困境资产项目余额 6.27 亿元，多个储备项目正在推进。公司 2023 年已成功协助上市公司海伦哲化解退市风险，看好公司进一步累积业务经验、创新业务模式，助力上市公司纾困提质。
- 3) **特殊机遇领域**：截至 2023 年末，公司特殊机遇项目存量余额 18.66 亿元。目前公司已与多家金融机构、地方 AMC 和非持牌资管公司建立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。
- 4) **商业地产领域**：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，项目运营良好，资产分布于北京、成都等地。考虑到公司该领域项目主要定位于经济发达区域，预计此类业务有望持续为公司贡献较为稳定租金回报，同时伴随经济转暖而逐步实现资产增值收益。

■个人困境资管：处置体系日渐完善。2023 年，公司实现金融科技服务收入 0.6 亿元 (YoY+71.5%)，占营收比重为 4.9%。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 中市占率位居行业领先水平。继 2022 年 8 月通过增资控股峻丰技术开始利用“大数据+AI 技术”开展个贷不良资管业务后，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；此外，公司 2023 年新设专注于集中司法诉讼、司法调解的西藏桂清。考虑到公司较早布局个贷不良业务，处置手段日渐完善，“AI+司法、电话、调解”的全链条处置能力不断夯实，预计有望持续提升处置能力及处置效率，打开业务规模及业绩贡献增长空间。

■ **投资建议：**给予“买入-A”投资评级。作为 A 股唯一主营 AMC 业务的持牌企业，公司依托股东产业背景优势及自身资源禀赋，深耕困境资产管理市场，打造 ToB 端的机构困境资产管理+ToC 端的个人困境资产管理+聚焦符合国家产业发展方向的优质资产管理三大业务条线。2024 年 1 月，公司与清算公司四川豪诚签订股权转让协议，收购其 51% 股权，将进一步增强公司在企业重整/重组领域的优势。

1) **盈利方面：**我们看好公司手握 A 股稀缺 AMC 牌照，困境资产管理规模持续提升，带动业绩保持稳健增长；积极布局个贷不良业务，精选储能新能源等投资项目，成为业绩增长新驱动力。我们预计，公司 2024-2026 年不良资产处置收入分别同比+15%、+15%、+18%，金融科技服务收入分别同比+44%、+78%、+78%，其他收入分别同比+25%、+19%、+23%；营业收入分别为 14.4 亿元、17.1 亿元、21.0 亿元，同比+17%、+19%、+23%；归母净利润分别为 10.0 亿元、11.6 亿元、14.3 亿元，同比+13%、+17%、+23%；EPS 分别为 0.74 元、0.86 元、1.06 元。

2) **估值方面：**我们选取 AMC 为其三大主业之一的越秀资本 (000987.SZ) 及五大 AMC 中在港股上市的中国信达 (1359.HK)、中信金融资产 (2799.HK) 作为可比公司，平均 2024 年 P/E 为 10.4x (采用 Wind 一致预期，基于 2024/4/26 收盘价计算)。考虑到公司的牌照稀缺性、机构困境资管业务的稳步扩张以及个贷不良业务的潜在增长空间，我们认为公司应当享有一定估值溢价，给予公司 14.5x2024 年 P/E，对应 6 个月目标价为 10.71 元。

表：可比公司估值情况（截至 2024/4/26）

代码	简称	收盘价 (元、港元)	EPS (元、港元)			PE (x)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
000987.SZ	越秀资本	5.82	0.50	0.53	0.52	11.73	10.88	11.18
1359.HK	中国信达	0.70	0.15	0.14	-	4.77	4.84	-
2799.HK	中信金融资产	0.33	0.02	0.02	-	14.80	14.22	-
	平均	-	-	-	-	10.43	9.98	11.18
000567.SZ	海德股份	9.36	0.74	0.86	1.06	12.67	10.86	8.80

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测；注：可比公司预测采用 Wind 一致预期

■ **风险提示：**监管政策趋严、行业竞争加剧、个贷不良业务发展不及预期等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,062.9	1,229.6	1,439.3	1,706.7	2,104.2
净利润	700.1	879.9	995.6	1,161.8	1,433.9
每股收益(元)	0.52	0.65	0.74	0.86	1.06
每股净资产(元)	3.82	4.05	4.41	4.88	5.61
盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	18.0	14.3	12.7	10.9	8.8
市净率(倍)	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7
净利润率	65.9%	71.6%	69.2%	68.1%	68.1%
净资产收益率	13.6%	16.1%	16.8%	17.6%	19.0%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

表：财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标				
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,062.9	1,229.6	1,439.3	1,706.7	2,104.2	成长性				
减: 营业成本	26.9	66.0	37.9	59.9	80.7	营业收入增长率	59.5%	15.7%	17.1%	18.6%
营业税费	5.8	16.0	11.2	14.9	20.7	营业利润增长率	79.2%	25.2%	14.2%	16.4%
销售费用	-	-	-	-	-	净利润增长率	82.6%	25.7%	13.1%	16.7%
管理费用	136.7	145.1	200.6	219.6	270.8	EBITDA 增长率	65.4%	25.3%	18.0%	15.0%
研发费用	2.2	8.4	4.2	6.7	9.6	EBIT 增长率	65.2%	25.1%	18.1%	15.1%
财务费用	124.7	183.3	236.5	264.1	265.1	NOPLAT 增长率	72.6%	26.4%	17.3%	15.7%
资产减值损失	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-55.5%	-65.6%	315.9%	-23.4%
加: 公允价值变动收益	23.7	172.3	168.3	159.0	145.9	净资产增长率	9.4%	6.0%	8.7%	10.8%
投资和汇兑收益	3.5	-17.2	3.1	-3.5	-5.9					
营业利润	768.8	962.7	1,099.8	1,280.6	1,583.9	利润率				
加: 营业外净收支	6.6	19.2	8.1	11.3	12.9	毛利率	97.5%	94.6%	97.4%	96.5%
利润总额	775.3	981.9	1,107.9	1,292.0	1,596.8	营业利润率	72.3%	78.3%	76.4%	75.0%
减: 所得税	73.0	105.0	112.4	130.3	164.6	净利润率	65.9%	71.6%	69.2%	68.1%
净利润	700.1	879.9	995.6	1,161.8	1,433.9	EBITDA/营业收入	86.6%	93.8%	94.6%	91.7%
						EBIT/营业收入	86.4%	93.5%	94.3%	91.5%
						运营效率				
资产负债表						固定资产周转天数	2	2	1	1
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	282	120	139	145
货币资金	81.5	200.6	215.9	256.0	1,078.1	流动资产周转天数	736	810	931	818
交易性金融资产	671.5	2,103.7	2,272.0	2,431.0	2,576.9	应收帐款周转天数	21	25	28	24
应收帐款	37.4	133.5	86.4	145.2	154.6	存货周转天数				
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	2,472	2,550	2,468	2,236
预付帐款	2.3	60.0	3.2	4.6	8.1	投资资本周转天数	297	106	120	144
存货	-	-	-	-	-					
其他流动资产	1,065.8	1,173.8	1,198.5	1,146.0	1,172.8	投资回报率				
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	13.6%	16.1%	16.8%	17.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	8.8%	9.3%	9.7%	10.6%
长期股权投资	59.0	106.4	106.4	106.4	106.4					
投资性房地产	779.7	949.1	949.1	949.1	949.1	费用率				
固定资产	5.3	5.0	4.4	3.9	3.3	销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	12.9%	11.8%	13.9%	12.9%
无形资产	28.5	25.3	21.7	18.1	14.5	研发费用率	0.2%	0.7%	0.3%	0.4%
其他非流动资产	5,210.6	4,718.4	5,403.1	5,876.4	6,131.6	财务费用率	11.7%	14.9%	16.4%	15.5%
资产总额	7,941.8	9,475.8	10,260.6	10,936.7	12,195.3	四费/营业收入	24.8%	27.4%	30.7%	28.7%
短期债务	955.9	813.6	1,517.6	1,637.4	1,735.0	偿债能力				
应付帐款	36.2	211.9	11.3	21.1	28.4	资产负债率	34.7%	42.0%	41.8%	39.5%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	53.0%	72.3%	71.7%	65.2%
其他流动负债	553.8	671.1	613.5	613.1	633.2	流动比率	1.20	2.16	1.76	1.75
长期借款	1,193.3	1,959.1	2,031.0	1,875.0	1,978.0	速动比率	1.20	2.16	1.76	1.75
其他非流动负债	13.5	321.0	112.1	171.2	231.6	利息保障倍数	7.36	6.27	5.74	5.91
负债总额	2,752.7	3,976.6	4,285.5	4,317.8	4,606.3	分红指标				
少数股东权益	34.1	34.9	34.8	34.6	32.9	DPS(元)	0.42	-	0.38	0.38
股本	929.7	1,348.0	1,348.0	1,348.0	1,348.0	分红比率	81.6%	0.0%	52.1%	44.6%
留存收益	4,225.3	4,115.6	4,592.4	5,236.3	6,208.1	股息收益率	4.5%	0.0%	4.1%	4.1%
股东权益	5,189.1	5,499.2	5,975.1	6,618.9	7,589.0					
						现金流量表				
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E
						净利润	702.3	876.9	995.6	1,161.8
						加: 折旧和摊销	2.2	4.4	4.2	4.2
						资产减值准备	-	3.7	-	-
						公允价值变动损失	-51.2	-408.5	168.3	159.0
						财务费用	133.4	186.1	236.5	264.1
						投资收益	-3.5	17.2	-3.1	3.5
						少数股东损益	2.2	-3.0	-0.1	-0.2
						营运资金的变动	-988.5	40.5	-1,276.4	-296.8
						经营活动产生现金流量	-771.8	-96.0	124.9	1,295.7
						投资活动产生现金流量	-48.7	-64.9	-80.5	-434.6
						融资活动产生现金流量	420.8	315.0	-29.1	-821.1
						业绩和估值指标				
						EPS(元)	0.52	0.65	0.74	0.86
						BVPS(元)	3.82	4.05	4.41	4.88
						PE(X)	18.0	14.3	12.7	10.9
						PB(X)	2.4	2.3	2.1	1.9
						P/FCF	5.7	6.4	11.1	9.7
						P/S	11.9	10.3	8.8	7.4
						EV/EBITDA	9.0	7.8	5.5	4.2
						CAGR(%)	18.3%	17.8%	37.4%	18.3%
						PEG	1.0	0.8	0.3	0.6

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投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。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

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