

净利润连续高增，多元业务共筑增长曲线

海德股份 (000567.SZ)

评级:	增持	股票代码:	000567.SZ
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	8.39/5.03
目标价格:		总市值(亿)	118.45
最新收盘价:	6.06	自由流通市值(亿)	28.91
		自由流通股数(百万)	477.07

事件概述

海德股份发布2025年报和2026年一季报。2025年，公司实现营业收入7.04亿元，同比-18.30%；归母净利润3.85亿元，同比+16.62%；扣非归母净利润3.80亿元，同比+30.94%；基本每股收益0.1970元/股，同比+16.64%；期末归母净资产56.05亿元，较上年末+4.77%；加权平均ROE为7.11%，同比+0.93个百分点。经营性现金流表现强劲，全年经营活动产生的现金流量净额为12.25亿元，同比增长113.52%，主要系不良资产项目支出减少所致。公司在营收下滑的情况下实现利润逆势增长，主要系：1)信用减值损失大幅转回：2025年信用减值损失为1.29亿元，而2024年为-0.89亿元，主要系债权投资减值损失转回1.32亿元；2)财务费用下降：2025年财务费用为2.08亿元，同比减少15.61%，主要系金融机构借款减少所致。

2026Q1，公司实现营业收入5.47亿元，同比+147.8%；归母净利润4.20亿元，同比+332.6%，单季度利润超过去年全年；扣非归母净利润4.18亿元，同比+323.0%；基本每股收益0.2148元/股，同比+333.06%；期末归母净资产60.24亿元，较上年末+7.47%；加权平均ROE(非年化)为7.22%，同比+5.38个百分点；经营活动现金流量净额为0.27亿元，同比+16.13%。业绩大增主要系1)困境不良资产的公允价值变动同比显著增加；2)财务费用同比下降33.12%，主要系金融机构借款利息支出减少；3)信用减值损失转回537万元，而上年同期为损失495万元，主要系处置债券投资转回信用减值损失所致。

分析判断：

► 个贷不良业务：规模稳健，科技赋能与平台合作构筑护城河。

个贷不良资产批量转让市场持续扩容，为行业提供了发展机遇。截至2025年末，公司持有的个贷不良债权本金约92.52亿元，本息合计约162.93亿元，规模较上年末基本持平。公司在该领域的竞争优势体现在：1)科技赋能：持续迭代个贷不良资产管理系统，提升全流程自动化与精细化管理水平，实现精准投资和高效处置。2)平台合作：与京东、蚂蚁集团等平台开展深度合作，通过项目联合投资、共建纾困平台等方式，整合各方优势，拓展业务边界和处置路径。

► 上市公司纾困：海伦哲项目成功，彰显专业能力。

公司精选暂时陷入困境、但资产优质、主营业务具备新质生产力特征和增长潜力的上市公司，通过一揽子专业化运作手段，帮助其化解风险、获取价值修复收益，然后再促进其提质增效，获取价值提升收益。2022年底公司成为海伦哲(300201.SZ)第一大股东后，利用公司在上市公司纾困提质等方面的专业优势，协助海伦哲成功化解退市风险，支持其进一步做强做优主业，及时升级转型，实现内生增长和外延扩展协同并进，推动业绩稳步提升，海伦哲的市场形象和市场价值大幅提升。根据海伦哲披露的定期报告，海伦哲2025年度营业收入同比增长8.07%，归母净利润同比增长38.19%；2026年一季度，海伦哲营收同比上涨50.48%，归母净利润同比上涨50.14%。截至2025年末，公司的上市公司困境资产项目余额为8.50亿元，并有多项储备项目正在推进。

此外，截至2025年末，公司能源类困境资产/商业地产类困境资产/特殊机遇项目存量余额分别为50.81/10.68/18.33亿元，分别较上年末+12.91%/-1.75%/-17.99%。

投资建议

公司依托股东在能源和地产上的产业优势、上市公司重整管理经验及稀缺牌照资质，深耕机构困境业务；顺应市场发展，积极拓展个贷不良资产行业蓝海。结合 2025 年报及 2026 年一季报数据，我们调整此前 2026 年并新增 2027-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年营业收入为 7.45/7.75/8.13 亿元（此前预测为 16.25/-/-亿元）；预计 2026-2028 年归母净利润为 5.04/5.16/5.35 亿元（此前预测为 10.04/-/-亿元）。相应地，预计 2026-2028 年 EPS 为 0.26/0.26/0.27 元（此前预测为 0.75/-/-元）。对应 2026 年 4 月 29 日 6.06 元/股收盘价，PE 分别为 23.49/22.97/22.16 倍，PB 分别为 1.93/1.78/1.65 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

个贷不良业务拓展不及预期、监管政策趋严、宏观经济变动。

盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	8.61	7.04	7.45	7.75	8.13
YoY (%)	-30.00	-18.23	5.83	3.99	4.98
归母净利润(亿元)	3.30	3.85	5.04	5.16	5.35
YoY (%)	-62.50	16.67	30.99	2.28	3.63
每股收益(元)	0.17	0.20	0.26	0.26	0.27
ROE (%)	6.32	6.87	8.25	7.78	7.46
市盈率PE	35.90	30.77	23.49	22.97	22.16
市净率PB	2.26	2.11	1.93	1.78	1.65

资料来源：iFIND 数据库，华西证券研究所

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (单位: 亿元)						利润表 (单位: 亿元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1.28	2.03	2.13	2.24	2.35	营业总收入	8.61	7.04	7.45	7.75	8.13
交易性金融资产	28.00	30.19	31.70	33.28	34.95	营业总成本	4.48	4.03	3.14	3.52	3.72
应收票据及应收账款	0.33	0.35	0.37	0.39	0.41	营业成本	0.16	0.27	0.19	0.23	0.22
预付款项	0.57	0.62	0.65	0.68	0.72	税金及附加	0.16	0.16	0.11	0.12	0.13
其他应收款	0.30	0.28	0.29	0.31	0.32	管理费用	1.62	1.50	1.19	1.45	1.41
买入返售金融资产	0.14	0.10	0.11	0.11	0.12	研发费用	0.07	0.01	0.01	0.01	0.01
一年内到期的非流动资产	12.24	0.32	0.34	0.35	0.37	财务费用	2.47	2.08	1.64	1.70	1.95
其他流动资产	0.75	0.74	0.78	0.82	0.86	利息费用	2.50	2.05	1.62	1.68	1.92
流动资产合计	43.60	35.04	36.79	38.63	40.56	利息收入	0.02	0.03	0.02	0.02	0.03
债权投资	36.83	10.20	10.71	11.25	11.81	投资净收益	0.15	0.01	0.01	0.01	0.01
长期股权投资	0.71	0.17	0.18	0.19	0.20	公允价值变动净收益	0.05	-0.10	-0.09	0.09	0.09
投资性房地产	9.44	9.28	9.74	10.23	10.74	信用减值损失	-0.89	1.29	1.31	1.33	1.35
固定资产	0.05	0.04	0.04	0.04	0.05	营业利润	3.45	4.21	5.54	5.66	5.87
使用权资产	0.20	0.12	0.13	0.13	0.14	营业外收入	0.14	0.16	0.17	0.18	0.19
无形资产	0.22	0.19	0.20	0.21	0.22	营业外支出	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
商誉	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	利润总额	3.60	4.35	5.70	5.83	6.04
递延所得税资产	0.18	0.07	0.07	0.08	0.08	所得税	0.48	0.55	0.72	0.74	0.76
其他非流动资产	1.43	41.95	44.07	46.27	48.59	净利润	3.11	3.80	4.98	5.09	5.28
非流动资产合计	49.12	62.11	65.22	68.48	71.90	少数股东损益	-0.19	-0.05	-0.07	-0.07	-0.07
资产总计	92.72	97.14	102.00	107.10	112.45	归母净利润	3.30	3.85	5.04	5.16	5.35
短期借款	8.75	9.53	9.48	9.46	9.46						
应付票据及应付账款	0.14	9.41	9.36	9.34	9.34						
应付职工薪酬	0.17	0.08	0.08	0.08	0.08						
应交税费	0.39	0.32	0.32	0.32	0.32						
其他应付款	0.75	0.53	0.53	0.53	0.53						
一年内到期的非流动负债	6.54	9.85	9.80	9.78	9.78						
流动负债合计	16.94	29.86	29.70	29.65	29.65						
长期借款	18.06	8.06	8.02	8.00	8.00						
租赁负债	0.13	0.05	0.05	0.05	0.05						
递延所得税负债	0.47	0.57	0.57	0.57	0.57						
非流动负债合计	23.39	11.11	11.05	11.03	11.03						
负债合计	40.33	40.96	40.74	40.67	40.67						
实收资本(或股本)	19.55	19.55	19.55	19.55	19.55						
资本公积金	20.39	20.39	20.39	20.39	20.39						
盈余公积金	2.43	2.43	2.43	2.43	2.43						
未分配利润	9.85	13.70	18.74	23.90	29.25						
归属于母公司所有者权益合计	52.22	56.05	61.11	66.27	71.62						
少数股东权益	0.18	0.13	0.14	0.15	0.17						
所有者权益合计	52.39	56.18	61.25	66.42	71.78						
负债和所有者权益总计	92.72	97.14	102.00	107.10	112.45						

主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
营业总收入同比(%)	-30.00	-18.23	5.83	3.99	4.98
营业利润同比(%)	-64.17	22.03	31.61	2.20	3.59
归母净利润同比(%)	-62.50	16.67	30.99	2.28	3.63
关键比率					
ROE(%)	6.32	6.87	8.25	7.78	7.46
ROA(%)	3.35	3.91	4.88	4.75	4.69
资产负债率(%)	43.50	42.17	39.94	37.98	36.17
每股指标					
每股收益(基本)	0.17	0.20	0.26	0.26	0.27
每股净资产	2.68	2.87	3.13	3.40	3.67
P/E	35.90	30.77	23.49	22.97	22.16
P/B	2.26	2.11	1.93	1.78	1.65

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。