

2023-1-30



# 海德股份：主业稳扩张，第二曲线发现蓝海

分析师：徐超  
证书编号：  
S1190521050001

证券研究报告：海德股份深度

**(1) 行业分析：**困境资管行业是指因宏观经济的周期性变化、资产持有人自身经营的问题、部分资产错配等各种原因造成的在一段时间内陷入困境的资产，但具有价值提升和价值实现的空间和能力，包括金融、非金融企业的困境资产和个人不良贷款等，从而对这部分资产管理的行业。

**(2) 公司分析：**海德股份（股票代码000567）是一家以困境资产管理为核心业务的上市公司，持有地方AMC牌照。整体上，该公司以ToB困境重组+ToC个人不良资产管理+储能新能源业务投资为支撑，并依托集团的产业背景优势和自身优势，聚焦熟悉领域，致力于构建覆盖资本募投管退的“全周期、全链条”式资本管理模式，以提升长期盈利能力和可持续发展能力，近五年营收平均增速达到了105.8%，持续实现了业绩高增长。

**(3) 公司逻辑：**公司目前正处于高速成长期，ToB端战略布局完整，扩张稳健；ToC端从去年8月开始发力，个贷不良资产业务属于新开放业务，公司有先发优势和牌照优势，未来几年可能会迎来业绩爆发期；储能业务目前刚刚起步，考虑到母公司的产业背景，以及储能业务近期的高景气度，这部分利润贡献值得期待，叠加以上因素，我们预计公司 2022-2024 年收入增速为分别为84%、38%、32%，归母净利润增速分别为87%、43%、35%，EPS 分别为 0.76、1.08、1.41元/股，按照2023年业绩给予20倍估值，一年目标价为 21.6 元，公司评级维持为“买入”。

**(4) 风险提示：**相关政策调整风险、资产重组不及预期、个贷不良资产管理市场竞争加剧、储能业务发展不达预期。

# 目录

1

公司概况

2

所处行业及发展机遇

3

公司核心竞争力分析

4

发展规划、盈利预测与估值

**公司简介：**海德股份（股票代码000567）是一家以困境资产管理为核心业务的上市公司，持有地方AMC牌照。整体上，该公司以ToB困境重组+ToC个人不良资产管理+储能新能源业务投资为支撑，并依托集团的产业背景优势和自身优势，聚焦熟悉领域，致力于构建覆盖资本募投管退的“全周期、全链条”式资本管理模式，以提升长期盈利能力和可持续发展能力，近五年业绩平均增速达到了105.8%，持续实现了业绩高增长。

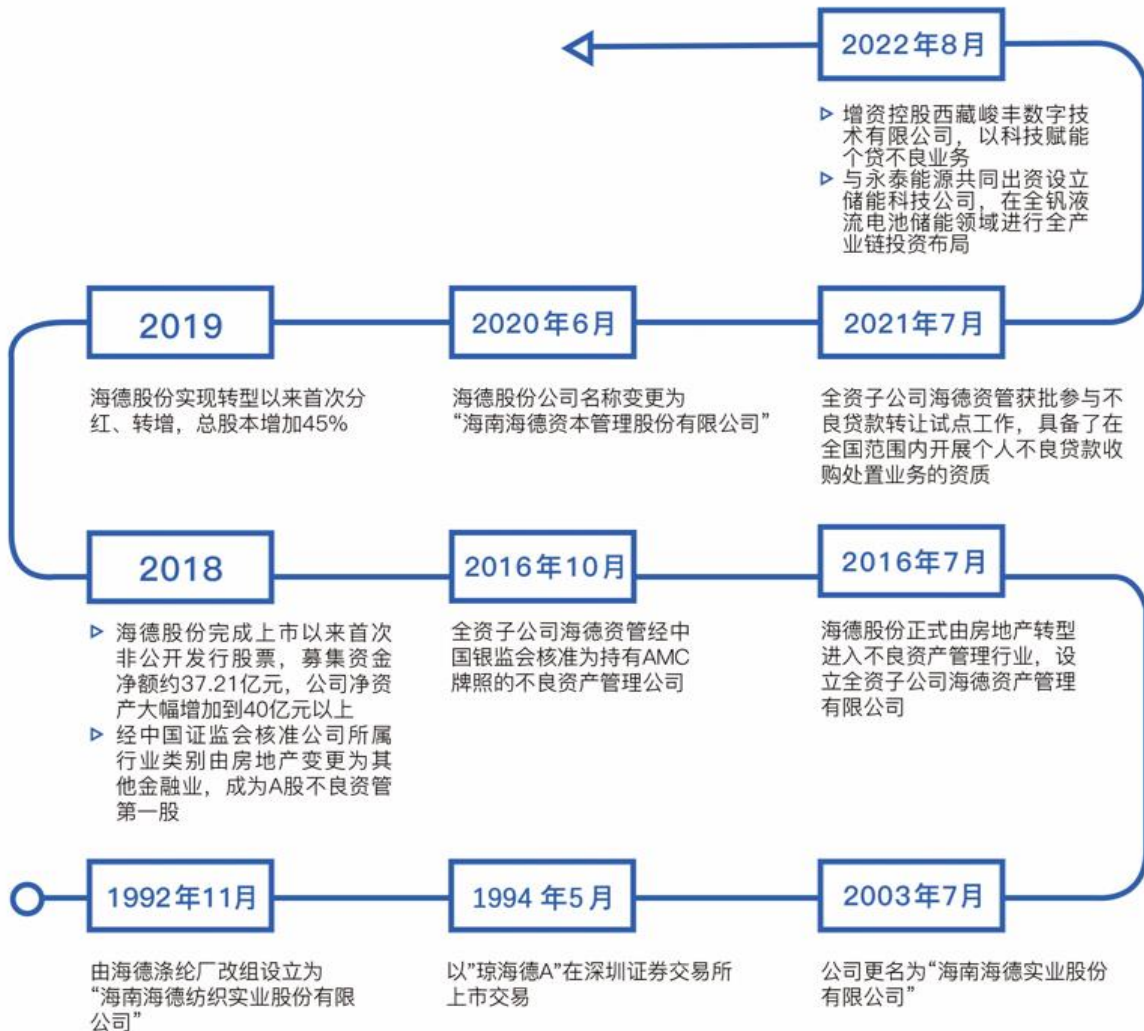
根据该公司披露的三季报显示，截至2022年三季度末，海德股份存量业务规模69.36亿元，比年初增长15.84%，其中收购重组类64.72亿元，占比93.30%，收购处置类4.65亿元，占比6.70%。2022年前三季度，海德股份收购重组类业务收入5.78亿元，占比73.43%，收购处置类业务收入2.07亿元，占比26.34%，可见收购重组是该公司主要业务类型。

- 2021年，公司实现营业收入6.67亿元，同比增长113.79%，实现净利润3.83亿元，同比增长199.97%；
- 2022年前三季度，公司实现营业收入7.86亿元，同比增长100.33%，实现净利润5.43亿元，同比增长135.19%。

**图1：海德股份营收、利润、总资产增长情况**

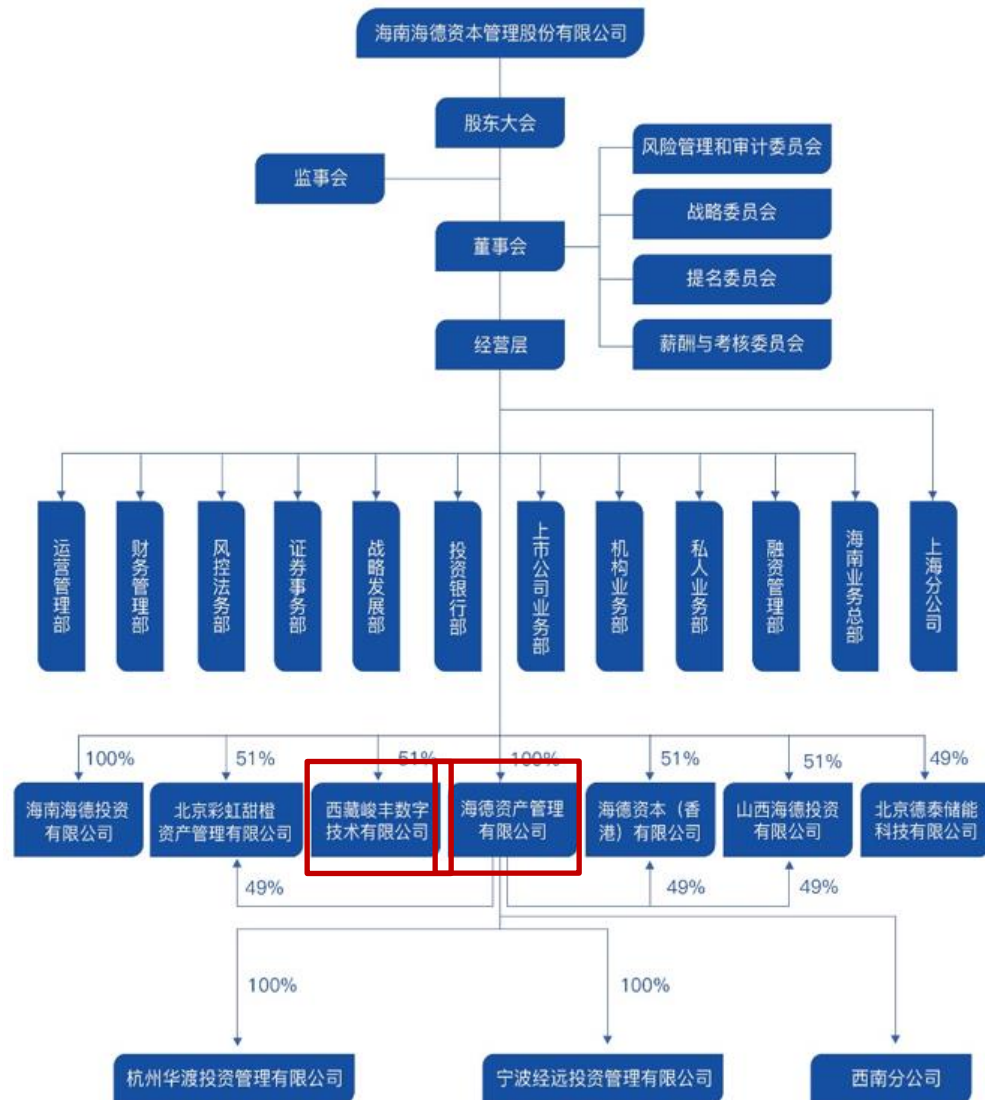


## 发展历程





# 1.3 组织构架与主营业务介绍





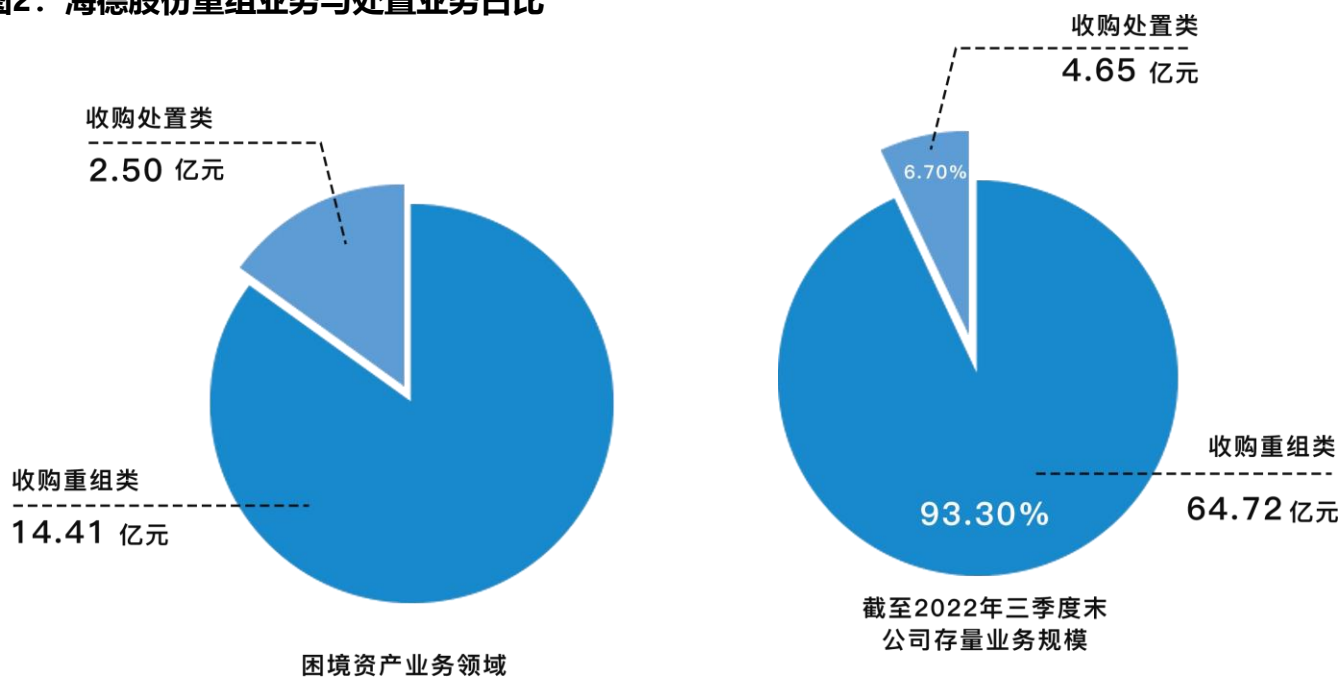
对于困境资管行业，通过追偿、诉讼等传统手段实现债权回收的收购处置类业务占比越来越少，主要是由于这种业务处置困难多、对抗强、周期长。与此相比，收购重组类业务通过一揽子债务重组方案能够实现债权人、原股东等各方利益最大化，也能稳定社会就业与税收。



通过重组提质，困境资产转变为优良资产后价值得到较大提升，该类业务依据重组协议确认收益，盈利空间大，可持续、稳定性强。伴随业务开展和结构优化，公司资产规模稳步扩大，收购重组成为主要业务类型，能够为公司未来业绩奠定扎实稳定基础。

2022年前三季度，公司在困境资产业务领域新增投放16.91亿元，其中收购重组类14.41亿元，收购处置类2.50亿元。截至2022年三季度末，公司存量业务规模69.36亿元，比年初增长15.84%，其中收购重组类64.72亿元，占比93.30%，收购处置类4.65亿元，占比6.70%，业务底层资产和合作客户涉及能源和地产等领域、上市与非上市等主体。2022年前三季度，公司收购重组类业务收入5.78亿元，占比73.43%，收购处置类业务收入2.07亿元，占比26.34%。

图2：海德股份重组业务与处置业务占比





# 目录

1

公司概况

2

所处行业及发展机遇

3

公司核心竞争力分析

4

发展规划、盈利预测与估值

公司目前所处行业为困境资管行业，困境资产是指因宏观经济的周期性变化、资产持有人自身经营的问题、部分资产错配等各种原因造成的在一段时间内陷入困境的资产，但具有价值提升和价值实现的空间和能力，包括金融、非金融企业的困境资产和个人不良贷款，其中不良资产属于典型的困境资产。困境资管行业发展前景巨大、赛道宽阔，正迎来发展良机。

从宏观环境看，经济下行周期下，具有逆周期特点的困境资产机会明显增多，供给充分。截至2022年9月末，我国商业银行不良贷款余额约3万亿元，不良率1.66%。

非银金融机构方面，信托资产管理规模约21万亿元，基金、证券、期货等机构资管业务总规模约68万亿元，合计约89万亿元，按3%的不良率估计的不良资产规模约2.7万亿元。

非金融机构方面，截至2022年8月末，全国规模以上工业企业应收账款21万亿元，按企业1年期以内的坏账准备平均计提比例5%计算不良率，保守估计不良资产规模约1万亿元。

根据以上数据，我国不良资产存量规模预计达6.7万亿元，如考虑陷入财务困境、经营困难、濒临破产但尚未达到不良资产标准的困境企业以及其它AMC公司持有的尚未处置的困境资产，预计规模可能达10万亿元。

图3：中国商业银行不良资产逐年增加



防范化解金融风险是当下经济发展任务中的重点，各种利好不良资管的政策不断出台：2023年中央经济工作会议就提出，“稳健的货币政策要精准有力，要保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展等领域支持力度。”展望明年，人民银行或将继续推动普惠金融“量增、面扩、价降”，持续加强对小微企业的金融服务，并继续推动科技创新、绿色金融等领域的再贷款。运用先进的金融科技工具，**提高不良资产处置效率**，符合推动普惠金融科技创新的精神。

01

2022年政府工作报告明确提出要加快不良资产处置，为近年来首次提出。

02

5月25日，国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大投资的意见》，指出我国在基础设施等领域形成了一大批存量资产，盘活存量资产具有重要意义，并提出要支持通过不良资产收购处置、实质性重组、市场化债转股等方式盘活闲置低效资产。

03

2022年6月6日，银保监会办公厅印发《关于引导金融资产管理公司聚焦主业 积极参与中小金融机构改革化险的指导意见》，鼓励引导AMC参与化解中小金融机构风险，大幅放宽AMC作业范围。

04

2022年是“退市新规”实施的第二年，新规执行效果明显，上市公司重组/重整的投资机会增加。

05

**2022年12月，银保监会发布《关于开展第二批不良贷款转让试点工作的通知》**，进一步扩大了可以对外批量转让的机构范围，增加了开发银行、进出口银行、农业发展银行以及信托公司、消费金融公司、汽车金融公司、金融租赁公司以及注册地位于北京、河北、内蒙古、辽宁、黑龙江、上海、江苏、浙江、河南、广东、甘肃的城市商业银行、农村中小银行，极大地拓展了个贷不良资产的供给机构数量和资产供给量。

受益于国家政策支持，AMC作为服务实体经济、化解金融风险的重要市场参与主体，未来将充分受益并获得较大发展空间

不良资产管理之前参与市场的主体只有四大国有AMC，也就是华融、信达、东方、长城，以及地方AMC。但随着近些年监管政策的松绑，目前市场竞争已经形成了“5+2+银行系AIC+外资系+N”（图表4）的格局，存量资产不断扩大，引得大量资本涌入，其中海德股份是A股持有稀缺AMC牌照的上市企业。与业内竞争对手相比，海德股份转型之后的优势不仅在于市场化机制、经营团队等方面，还体现在产业赋能能力上。公司控股股东永泰集团具有能源、地产产业背景，目前，该公司收购重组类业务底层资产中，**能源类管理规模占比约85%**，永泰集团的产业资源为公司指导这些能源企业纾困提供了强有力支持。比如近期收购的**海伦哲**，尽管是一家设备生产商，但其主打的如电力保障车辆的采购客户，与海德股份控股股东的客户有所重合，具备重组后赋能的机会。

图4：AMC行业的“5+2+银行系AIC+外资系+N”竞争格局

行业格局	具体含义
5	5大全国性AMC：信达、东方、长城、华融、银河
2	各省级可设立2家地方性AMC
银行系AIC	AIC (Asset investment companies, 即资产投资公司)： 工行、农行、中行、建行、交行
外资系	橡树资本、新创建资管等
N	非持牌机构：私募、P2P平台等

资料来源：资产信息网、千际投行、壹零智库、太平洋证券研究所整理



地方AMC主要就是为了化解地方企业不良资产而设立的。截至2021年末，全国共59家持牌地方AMC，当年仅新增2家，存量来看大部分省份已拥有1块以上牌照且多为国资背景，创设阶段已经达到末期，地方AMC进入实质运营阶段。

随着监管趋严，地方AMC行业在逐步回归主业。目前金融“去杠杆”等因素叠加，不良资产供给充足，行业发展大有可为，但市场格局的逐步多元也加剧了行业竞争，需要不良资产管理公司提升自身专业能力。

值得注意的是，中国银保监会5月28日发布的《中国银保监会2021年规章立法工作计划》中包括了《地方资产管理公司监督管理暂行办法》。业内普遍认为，这意味着地方AMC将迎来统一监管，告别监管真空、法律定位不明、业务混乱等问题，而对于上市企业而言，因此有可能得到快速发展的机会。

国内不良资产领域的业务发展机会未来将会显著增加，但在经济周期性变化期间，交易对手信用风险加大，资产包价值可能进一步下行、处置难度加大，对不良资产管理公司的估值定价和存量资产回收产生一定不利影响，需要地方AMC公司不断提升自身专业能力。

目前海德股份是海南自贸港唯一的金融类上市公司，并正在积极接入人行征信系统。

# 目录

1

公司概况

2

所处行业及发展机遇

3

公司核心竞争力分析

4

发展规划、盈利预测与估值





### 巨大的困境资产市场给公司带来广阔业务机遇

困境资产规模与经济体量、增长速度、结构调整等因素相关，我国巨大的经济总量基数决定了困境资产的庞大规模。随着我国经济转型升级、结构调整和持续增长，困境资产的供给将持续增加，行业买方市场属性将进一步增强，具备投资价值的困境资产将进一步增加。公司依托强产业背景和上市平台规范运作和管理经验，在资产定价、风险识别、资产运管和收购重组等方面具备特别优势。



### 海南自贸港政策逐步落地给公司带来新发展机遇

公司是海南省唯一一家金融类上市公司，海南省各级政府高度重视公司创新发展。公司将凭借自身专业优势，积极参与海南自贸港建设与转型，同时利用自贸港政策优势，不断扩大公司资产管理业务规模。



### 公司业务提升空间巨大

公司现有杠杆率仅约0.45倍（有息负债22亿/净资产50亿），和其他资管公司普遍5-6倍的杠杆率相比，具有较大的业务提升空间。结合公司目前已实施的项目情况以及储备项目，经对各项目的短中长期现金流进行测算，在风险可控、安全合理的前提下，公司计划充分利用杠杆优势提升公司盈利能力和盈利质量。

### 产业与资管协同优势

1

公司依托集团产业背景和上市公司管理优势，成功完成了涉及产融结合、债务重组、资本运作的多个项目，已在这些领域积累了丰富的经验，使得公司在开展困境资产项目时，具备深刻理解产业、熟知企业经营、重整盘活企业的能力，能保证对困境项目的精准评估、精准重组，在评估、盘活、经营、处置、重组、改善等方面和其他困境资管公司相比具有显著优势，能快速精准的对项目进行估值并设计出最优重组方案，能快速决策投资，能帮助企业尽快恢复经营、改善管理，能多个渠道完成退出并实现价值最优化。公司以产业的思维指导资管方案的设计，以金融的特性和优势促进企业的脱困升级；公司产业背景优势和资产管理业务优势互补、协同协作，形成了公司特有的核心竞争力。

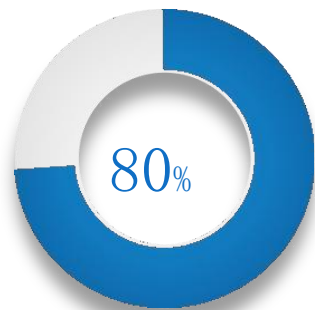
### 灵活高效的市场化机制

2

依托上市公司机制优势，公司组织机构扁平化，在决策上更高效，能显著提升公司运营效率；公司将薪酬管理与公司战略、业务发展及人才引进相结合，坚持以效益为中心，形成了与业绩相匹配、兼顾公平、具有市场竞争力的薪酬管理体系和长效激励机制，既保障了公司及全体投资者的利益，也激发了员工的主动管理能力。

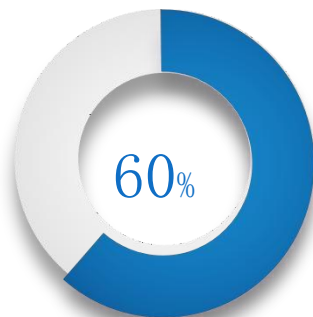
公司组建了一支经验丰富、开拓创新的经营团队，核心成员具有多年实体产业与金融行业的工作经历，深刻理解产业对金融的需求，全面熟知金融对产业的作用，既具有打造上千亿资产规模实体企业和管理数千亿金融资产的经历，还有着丰富的企业管理经验和优秀的创新发展能力及优良的工作作风。

- **公司管理层专业度高。**公司高管团队核心成员具有多年实体产业与金融行业的工作经历，深刻理解产业对金融的需求，全面熟知金融对产业的作用，具有打造上千亿资产规模实体企业和管理数千亿金融资产的经历，且在公司任职超过多年，公司管理层稳定性高，一路陪伴公司发展至今，对公司的实际情况有较为深刻的了解，此外，公司还在2021年起，加大了引进人才力度，引入多名专业不良资产管理人才。



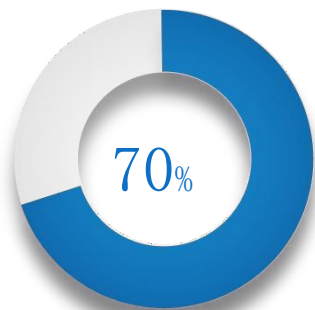
#### 团队成员学历

80%团队成员均为本科以上学历；  
45%以上成员为硕士以上学历



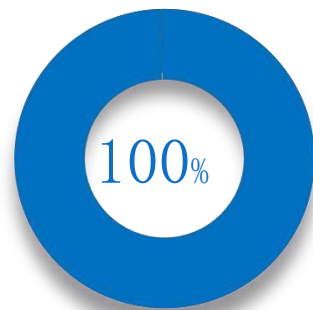
#### 团队成员资历

60%以上成员均来自银行、资管、律所、保险等专业行业，具有律师执业证、注册会计师证、注册税务师证等



#### 团队成员专业

70%以上均为金融、法律、财务等专业性领域人才



#### 团队成员培训

公司每年针对所有团队成员开展行业培训，培训参与率100%

# 目录

1

公司概况

2

所处行业及发展机遇

3

公司核心竞争力分析

4

发展规划、盈利预测与估值

- B端：持续拓展B端优势领域困境资管业务，在确保短中长期利润厚度的基础上，奠定业绩长期可持续增长基础

利用产业背景和重组专业优势，继续发挥公司在B端已经积累成熟、成功的业务模式，深耕能源、不动产、上市公司重组（或重整）三大领域资管业务，稳步提升管理规模，优化资产结构，获取持续稳定的收益。

### 发展规划

- C端：加大发力C端个贷不良业务，增强公司中长期盈利能力

个人不良收购处置业务正处于市场化起步阶段，市场规模超万亿，是困境资产行业的“新蓝海”。公司将依托全资子公司海德资管AMC牌照优势和控股子公司峻丰技术的数字技术处置优势，快速建立全链条、专业化、智能化的个贷不良业务，通过“收购处置”和“受托处置”两种方式，迅速抢占市场，力争用3-4年时间，使公司C端个贷不良管理资产规模达到千亿元以上，其中“受托处置”业务规模占绝大多数，并成为公司中长期利润的主要增长点。公司规划在未来3-4年时间，实现千亿个贷不良资产管理规模的目标，其中大部分为外部机构委托公司管理的资产。

#### 不良资产供给持续增加

截至2021年末，商业银行不良贷款余额约2.85万亿元，不良率1.73%，超过2020年三季度末商业银行不良贷款峰值2.835万亿元。截至2022年二季度末，商业银行不良贷款余额2.95万亿元，较年初增加1069亿元，不良率1.67%。





## 4.3 公司发展规划

- 开展储能新能源资产管理，
- 打造新的长期利润增长点

依托产业与资管业务协同优势，以电化学储能领域中的全钒液流储能技术路线为起点，着力精选价值创造潜力大且契合公司资源禀赋的优质资产，加快公司在储能产业的投资布局，打造长期利润增长点。

### 发展规划

- 开展受托资产管理业务，
- 逐步实现轻资本业务转型

未来，随着上述三大业务版图的扩张，公司将逐步建立资产管理品牌优势和市场影响力，逐步改变驱动业务的方式，由当前主要以自有资金开展业务转变为受托管理资产的方式，一方面大力拓展个贷不良资产受托处置业务，另一方面发起或参与发起设立困境资产基金、储能新能源基金，快速做大管理资产规模

未来，公司将深耕ToB困境+ToC困境+储能新能源资管三大业务版图，同时构建覆盖资本募投管退的“全周期、全链条”式资本管理模式，实现短中长期业绩持续稳定增长

#### 储能发展前景广阔

2021年7月，国家发改委、国家能源局发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，制定了到2025年新型储能装机规模将达30GW以上的目标。





### 核心业务：TOB困境资产业务

该业务仍处于成长期，近2年，产能过剩行业和结构转型行业中的非金融企业偿债能力都有所下降，引起不良资产总供给量的上升和AMC行业市场空间的持续扩大。随着公司对困境资产处置上的经验累积，中短期利润厚度至少可保持不变，结合公司近2年的营收增长数据，以及2022年前三季度实现营收同比增长64.15%，业绩呈现加速释放态势，预计2022年主业增速在70%以上；

### 第二曲线：C端个贷不良业务

目前是个贷不良业务的发展机遇期，关注该业务的机构较多，但实际能做强做大的机构不会很多，主要是因为从事个贷不良业务需要具备**两点核心竞争优势**：

第一方面是需要具备批量收购个贷不良资产的准入资质，没有获得资质的机构无法通过银登中心收购银行资产包，目前已获得准入资质的五大 AMC和部分地方AMC才可以通过银登中心公平竞价；

另一方面需要有线上评估、处置的技术能力，个贷不良的处置与传统 B 端不良资产的处置不同，需要依靠线上数字技术方式实现高效处置，公司旗下的峻丰技术专注在线上司法处置上，已形成完善的线上评估和处置系统，并积累了数据，评估准确度和处置效率逐步提高。较高的处置回款率和较低的经营成本决定个贷不良业务的盈利能力，公司在前端利用牌照优势获取具有较大清收价值的个贷不良资产，同时受托外部机构管理处置，形成较大管理规模后能极大摊销经营成本，不断提高竞争力，综合，预计个贷业务2022年即可实现盈利；



继续深耕 To B 端困境资产业务，  
确保短中长期利润厚度的基础上，持续增长

利用自身资源禀赋优势，深耕能源、不动产、上市公司重组（或重整）资管业务，进一步优化资产结构，稳步提升管理规模和重组收益。



加大发力 C 端个贷不良业务，  
增强公司中长期盈利能力

个人不良业务正处于市场化起步阶段，公司将依托 AMC 牌照和数字技术处置优势，力争用 3-4 年，实现千亿元的资产管理。



开展优质资产管理，  
打造长期利润增长基础

依托产业与资管业务协同优势，以电化学储能领域中的全钒液流储能技术路线为起点，着力精选价值创造潜力大且契合公司资源禀赋的优质资产，打造长期利润增长点。



建立资产管理品牌优势和市场影响力，  
逐步转向受托资产管理，持续扩大资产管理规模

拓展个贷不良的受托处置服务；设立困境资产基金、储能新能源基金，扩大管理资产规模。

- 困境资产C端业务方面，近年来随着我国消费信贷规模的持续增加，个贷不良供给持续增加，公司能够以较低价格获取资产包，目前市场上增长较快的个贷不良债务人群体集中在25-30岁的年轻群体，该部分群体未来还款意愿、修复信用动力强，公司在处置过程中，可以通过在线数字系统帮助债务人提升还款能力。**目前欧美国家对个贷不良的估值主要依据对债务人未来10年处置回收及自然修复金额评估，而国内普遍还是以2-3年的处置回款金额评估**，导致我国的个贷不良价值被严重低估，资产潜力尚待挖掘，因此该类业务足够穿越经济周期；公司具有先发优势，后续随着资产管理规模的提高，单位处置成本将不断摊薄，能够进一步提高收益水平和市场竞争力。
- 公司控股子公司峻丰技术具有一个完整的个贷不良处置系统研发团队，团队成员均长期从事个贷不良业务相关工作，多名核心成员均来自国内一线消费金融助贷平台，曾参与微博借钱的设立，具有丰富的个贷行业处置和管理经验。同时，峻丰技术在大数据、人工智能及自动化系统有深入的研发和积累，拥有 16 项自主研发的软件著作权，形成了资产估值、资料梳理、OCR识别、文书自动生成、批量诉讼/保全、资料归档等多个功能处置系统，配套建立了全国性处置网络，实现了机器学习算法评估个贷资产价值，并在线自动批量开展处置；此外，该系统还可以从多个维度对债务人进行画像，根据系统数据经验积累和自动学习，针对不同债务人做出个性化的债务偿还的分期、减免等方案。
- 在经济下行周期，个贷不良资产的供给反而会增加，价格相对较低，有利于公司开展个贷不良的收购处置业务；由于个贷不良的单笔债务规模较小，通过分期还款等方式能极大程度降低债务人的还款压力。公司个贷不良业务，大部分为收取处置中间服务费的受托处置类，不需要公司投入资金收购资产，因此利润率可以得到保障。

## 4.4 公司财务数据：2013-2021

(单位: 亿元)	2021 年报	2020 年报	2019 年报	2018 年报	2017 年报	2016 年报	2015 年报	2014 年报	2013 年报
<b>资产负债表摘要</b>									
流动资产	24.86	51.78	50.85	47.53	33.27	10.30	1.90	1.96	1.84
固定资产	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	0.06	0.06	0.05	0.06
长期股权投资	--	1.42	0.92	1.03	0.25	0.25	--	1.02	0.82
资产合计	66.54	60.89	60.21	50.51	35.87	12.80	2.29	3.16	2.75
流动负债	14.67	11.51	10.55	8.86	25.60	10.62	0.09	0.78	0.21
非流动负债	4.46	5.80	7.36	0.24	7.32	--	0.02	--	0.21
负债合计	19.12	17.31	17.91	9.10	32.92	10.62	0.11	0.78	0.42
股东权益	47.41	43.58	42.30	41.41	2.95	2.19	2.18	2.38	2.33
归属母公司股东的权益	47.41	43.58	42.30	41.41	2.95	2.19	2.18	1.95	1.89
资本公积	33.53	33.53	33.53	35.52	1.17	1.17	1.17	1.17	1.17
盈余公积	0.68	0.35	0.26	0.21	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
未分配利润	6.80	3.30	2.10	1.27	0.26	-0.47	-0.50	-0.73	-0.80
<b>现金流量表摘要</b>									
经营活动产生的现金流量	-9.55	2.09	-7.07	-6.74	-23.14	-9.15	0.06	-0.35	-0.87
每股经营活动产生的现金流量净额(元)	-1.49	0.33	-1.10	-1.52	-15.30	-6.05	0.04	-0.23	-0.58
投资活动产生的现金流量	0.19	-0.22	0.09	-0.05	0.11	-0.50	1.29	0.00	0.41
筹资活动产生的现金流量	1.23	-1.87	7.46	18.73	21.40	10.44	--	--	0.44
现金及现金等价物净增加	-8.16	0.01	0.48	11.94	-1.62	0.79	1.35	-0.35	-0.02
每股现金流量净额(元)	-1.27	0.00	0.08	2.70	-1.07	0.52	0.89	-0.23	-0.01
期末现金及现金等价物余额	4.81	12.97	12.96	12.48	0.54	2.16	1.38	0.03	0.38
销售商品、提供劳务收到的现金	27.70	3.68	22.05	0.00	0.01	0.45	0.08	0.20	0.10
购建固定资产、无形资产和其他长期	0.00	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00
投资支付的现金	0.16	0.93	0.39	0.44	0.07	0.97	--	--	--
吸收投资收到的现金	--	--	--	37.24	--	--	--	--	0.44
取得借款收到的现金	12.65	8.40	15.95	6.22	25.10	2.00	--	--	--
折旧与摊销	--	--	--	--	--	--	--	--	--

(单位: 亿元)	2021 年报	2020 年报	2019 年报	2018 年报	2017 年报	2016 年报	2015 年报	2014 年报	2013 年报
<b>利润表摘要</b>									
营业总收入	6.67	3.12	3.07	3.39	2.03	0.44	0.16	0.15	0.13
营业总收入同比增长率(%)	113.79	1.46	-9.33	67.35	355.80	184.91	5.90	15.74	12.74
营业收入	6.67	3.12	3.07	3.39	2.03	0.44	0.16	0.15	0.13
营业收入同比增长率(%)	113.79	1.46	-9.33	67.35	355.80	184.91	5.90	15.74	12.74
营业总成本	2.26	1.77	1.49	--	--	--	--	--	--
营业利润	4.29	1.40	1.25	1.41	0.85	0.03	0.24	0.05	0.02
营业利润同比增长率(%)	206.54	11.98	-11.48	66.48	3,276.70	-89.69	391.29	182.52	-77.08
利润总额	4.28	1.43	1.28	1.41	0.85	0.04	0.24	0.05	0.02
净利润	3.83	1.28	1.10	1.21	0.73	0.03	0.23	0.05	0.02
归属母公司股东的净利润	3.83	1.28	1.10	1.21	0.73	0.03	0.23	0.06	0.03
归属母公司股东的净利润同比增长率	199.96	15.82	-8.52	64.64	2,360.59	-87.19	275.35	126.99	119.90
扣除非经常性损益后的归属母公司股	3.84	1.29	1.09	1.21	0.70	0.00	-0.16	0.06	0.03
扣除非经常性损益后的归属母公司股	196.94	18.35	-9.40	71.59	20,272.94	97.76	-346.52	131.95	-64.15
非经常性损益	-0.01	-0.02	0.01	0.00	0.03	0.03	0.39	0.00	0.00
研发费用总额	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>关键比率</b>									
EBIT	5.18	2.25	1.77	2.51	1.54	0.09	0.11	0.05	0.00
EBITDA	5.19	2.26	1.78	2.52	1.55	0.09	0.12	0.06	0.00
EBIT Margin(%)	77.79	72.27	57.57	74.10	76.16	19.55	72.84	35.40	-1.21
EBITDA Margin(%)	77.88	72.47	57.79	74.29	76.42	20.85	75.42	38.21	3.21
资产负债率(%)	28.74	28.43	29.74	18.01	91.78	82.90	4.63	24.73	15.40
总资产周转率(次)	0.10	0.05	0.06	0.08	0.08	0.06	0.06	0.05	0.05
净资产收益率-摊薄(%)	8.09	2.93	2.61	2.91	24.86	1.36	10.64	3.17	1.44
净资产收益率-加权(%)	8.43	2.98	2.64	3.83	28.53	1.36	11.24	3.22	1.45
净资产收益率-扣除/加权(%)	8.45	3.02	2.61	3.83	27.40	-0.16	-7.54	3.29	1.45
销售毛利率(%)	--	--	--	--	100.00	47.51	3.85	8.71	53.21
销售净利率(%)	57.51	40.99	35.91	35.60	36.18	6.70	148.96	33.66	18.17
净资产收益率-平均(%)	8.43	2.98	2.64	5.44	28.53	1.36	11.24	3.22	1.45
总资产净利率-平均(%)	6.02	2.11	1.99	2.79	3.01	0.39	8.53	1.68	0.94
投入资本回报率ROIC(%)	6.14	2.16	2.05	3.29	5.41	1.22	11.24	3.22	1.45
销售商品、提供劳务收到的现金/营	415.63	118.01	717.64	0.09	0.59	102.34	48.65	134.80	81.66
企业自有现金流量	34.74	2.04	-0.11	-28.84	-6.68	2.19	-0.53	0.51	-0.44
股权自有现金流量	36.89	1.11	9.04	-35.69	14.11	2.69	-0.53	0.51	-0.44

- 2023年，公司目前正处于高速成长期，ToB端战略布局完整，扩张稳健；ToC端从去年8月开始发力，个贷不良资产业务属于新放开业务，公司有先发优势和牌照优势，未来几年可能会迎来业绩爆发期；储能业务目前刚刚起步，考虑到母公司的产业背景，以及储能业务近期的高景气度，这部分利润贡献值得期待，叠加以上因素，我们预计公司 2022-2024 年收入增速为分别为**84%、38%、32%**，归母净利润增速分别为**87%、43%、35%**，EPS 分别为 **0.76、1.08、1.41**元/股，按照2023年业绩给予**20**倍估值，一年目标价为 **21.6** 元，公司评级维持为“买入”。

表6：盈利预测

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	666.54	1226.43	1692.48	2234.07
同比增长	113.79%	84%	38%	32%
扣非净利润(百万元)	383.36	716.88	1025.14	1383.94
同比增长	199.96%	87%	43%	35%
摊薄每股收益(元)	0.60	0.76	1.08	1.41
PE	29.85	24	20	16

资料来源：Wind，太平洋证券研究所整理

**相关政策调整的风险。** 金融产业与监管政策密切相关，一旦AMC行业或个贷不良资产管理政策出现调整，将给公司经营带来影响。

**资产重组不及预期。** 公司对收购的上市企业资产重组或不达预期。

**个贷不良资产管理市场竞争加剧。** 随着这部分蓝海空间被更多机构重视，有其他地方AMC企业甚至国有AMC机构参与竞争的可能性，将对公司的利润有一定影响。

**储能业务发展不达预期。** 储能业务毕竟属于新兴科技产业，存在一定的技术迭代和技术路线选择的风险或将给公司经营带来影响。



# 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	<a href="mailto:wangjl@tpyzq.com">wangjl@tpyzq.com</a>
华北销售总监	成小勇	18519233712	<a href="mailto:chengxy@tpyzq.com">chengxy@tpyzq.com</a>
华北销售	巩赞阳	18641840513	<a href="mailto:gongzy@tpyzq.com">gongzy@tpyzq.com</a>
华北销售	常新宇	13269957563	<a href="mailto:changxy@tpyzq.com">changxy@tpyzq.com</a>
华北销售	佟宇婷	13522888135	<a href="mailto:tongyt@tpyzq.com">tongyt@tpyzq.com</a>
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	<a href="mailto:chenhm@tpyzq.com">chenhm@tpyzq.com</a>
华东销售	徐丽闵	17305260759	<a href="mailto:xulm@tpyzq.com">xulm@tpyzq.com</a>
华东销售	胡亦真	17267491601	<a href="mailto:huyz@tpyzq.com">huyz@tpyzq.com</a>
华东销售	李昕蔚	18846036786	<a href="mailto:lixw@tpyzq.com">lixw@tpyzq.com</a>
华东销售	周许奕	021-58502206	<a href="mailto:zhouxuyi@tpyzq.com">zhouxuyi@tpyzq.com</a>
华东销售	张国锋	18616165006	<a href="mailto:zhanggf@tpyzq.com">zhanggf@tpyzq.com</a>
华东销售	胡平	13122990430	<a href="mailto:huping@tpyzq.com">huping@tpyzq.com</a>
华南销售副总监	查方龙	18565481133	<a href="mailto:zhafl@tpyzq.com">zhafl@tpyzq.com</a>
华南销售	张卓粤	13554982912	<a href="mailto:zhangzy@tpyzq.com">zhangzy@tpyzq.com</a>
华南销售	何艺雯	13527560506	<a href="mailto:heyw@tpyzq.com">heyw@tpyzq.com</a>
华南销售	陈宇	17742876221	<a href="mailto:cheny@tpyzq.com">cheny@tpyzq.com</a>
华南销售	李艳文	13728975701	<a href="mailto:liyw@tpyzq.com">liyw@tpyzq.com</a>
华南销售	袁进	15715268999	<a href="mailto:yuanjin@tpyzq.com">yuanjin@tpyzq.com</a>



## ► 行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；  
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间；  
看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下

## ► 公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；  
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；  
持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；  
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。