



## 业绩符合预期，个贷不良未来可期

### ——海德股份（000567.SZ）2022年年报及2023年一季度点评

#### 事件

2023年4月26日，海德股份发布2022年年报及2023年一季度报。公司2022年及2023年Q1分别实现营业收入10.63/3.05亿元，同比+59.46%/+51.65%；归母净利润分别为7.00/1.92亿元，同比+82.63%/+50.84%。

#### 点评

不良资管业务稳步发展，提供稳健业绩压舱石。公司持续发力TOB困境资管领域，深耕能源、商业地产、上市公司重组重整三大业务方向。

**1) 能源：**公司及所属集团在能源领域具有丰富的经验，为公司开展能源类纾困项目，获取优质现金流回报提供了有力资源支持。截至2022年底，公司能源类不良资产存量投资余额为50.7亿元，实现收入6.48亿元，同比增长168.31%；**2) 商业地产：**公司聚焦北京、长三角、珠三角、成渝等经济发达区域的困境商业地产项目，获取租金及项目改造增值收益，截至2022年底，公司商业地产类困境资产项目存量投资余额达9.16亿元；**3) 上市公司重组：**公司于2022年11月两次竞得上市公司海伦哲共计11.96%的股权，并协助其进行内部治理。根据公司公告，2023年4月20日，海伦哲股票已撤销退市风险警示。公司将以海伦哲项目为契机，助力更多上市公司提质增效，实现B端业务结构的进一步优化。

依托“大数据+AI技术”优势，个贷不良有望迎来快速增长。公司较早布局切入个贷不良资产管理业务，并通过金融科技手段赋能个贷不良资产收购、管理、经营与处置的全流程，具备一定先发优势。公司清收个贷不良服务业务的模式分为受托清收和收购清收，其中受托清收将成为公司未来主要模式，规模占比将逐步达到80%以上。受托清收模式按照清收回款金额的30%-40%收取清收服务费。据公司数据，公司目前收购个贷不良资产的折扣率平均为本金1折以内，预计1年本金回收率约15%、2年回收率约20%、3-5年回收率约25%-30%。公司将在国内积极布局处置团队、调解中心及司法处置网络，形成线上、线下互动处置格局，从而快速做大个贷不良资产清收服务规模，力争实现未来1年累计管理资产规模不低于1000亿元、未来3年累计管理资产规模不低于4000亿元的目标，为公司带来较强的盈利弹性。

储能领域布局不断深化，实现资管+产业双轮驱动。公司与永泰能源共同投资设立北京德泰储能科技有限公司。2022年12月，德泰储能与长沙理工大学贾传坤教授共同投资设立储能装备公司暨储能技术研究院并取得储能专利技术，有利于深化德泰储能在全钒液流电池储能领域的投资布局。目前，德泰储能已在上游资源端、钒矿技术端及市场应用端均有所突破，初步实现全钒液流储能全产业链布局，有助于强化公司资管与产业协同，也将为公司带来新的利润增长点。

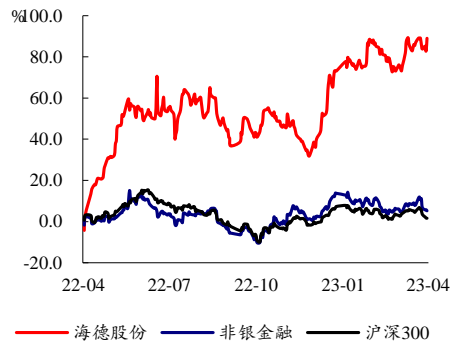
#### 投资建议

评级 推荐（维持）

#### 报告作者

作者姓名	燕楠
资格证书	S1710521120001
电子邮箱	yann806@easec.com.cn
联系人	温瑞鹏
电子邮箱	wenrp@easec.com.cn
联系人	张佳蓉
电子邮箱	zhangjr911@easec.com.cn

#### 股价走势



#### 基础数据

总股本(百万股)	929.65
流通A股/B股(百万股)	929.65/0.00
资产负债率(%)	32.87
每股净资产(元)	5.75
市净率(倍)	3.27
净资产收益率(加权)	3.66
12个月内最高/最低价	19.41/13.09

#### 相关研究

《【非银】海德股份（000567.SZ）：不良资管业务优势显著，高管增持彰显信心\_20230131》2023.01.31  
 《【非银】海德股份（000567.SZ）：打造困境资管独特优势，捕捉个贷不良新机遇\_20221104》2022.11.07

公司已初步确立 TO B 困境资产重组+TO C 个贷不良+储能产业资管三大业务版图。随着公司 TO B 业务的稳健发展及 TO C 业务的快速发力，结合公司较低的杠杆水平和持续优化的管理能力，公司未来三年业绩增长可期。我们预计 2023~2025 年公司归母净利润分别为 10.51 亿元、13.17 亿元、16.61 亿元，同比分别增长 49.7%、25.3%、26.1%。以 2023 年 4 月 27 日收盘价为基准，对应 2023 年 PE 为 16.61x，维持“推荐”评级。

### 风险提示

市场环境变动风险、监管趋严、行业竞争加剧。

### 盈利预测

项目(单位:百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1063	1508	1841	2264
增长率	59.5%	41.8%	22.1%	23.0%
归母净利润	702	1051	1317	1661
增长率	83.2%	49.7%	25.3%	26.1%
EPS (元/股)	0.76	1.13	1.42	1.79
市盈率 (P/E)	24.86	16.61	13.25	10.51
市净率 (P/B)	3.36	2.97	2.55	2.14

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所预测，股价以 4 月 27 日收盘价为基准

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1063	1508	1841	2264
营业总成本	296	346	384	425
营业成本	27	30	33	36
营业税金及附加	6	8	10	12
销售费用	0	0	0	0
管理费用	137	165	182	202
研发费用	2	4	5	5
财务费用	125	139	154	170
投资净收益	4	2	2	2
公允价值变动净收益	24	5	5	5
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-25	-5	-5	-4
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	769	1164	1460	1842
加: 营业外收入	11	8	8	8
减: 营业外支出	4	4	4	4
利润总额	775	1168	1464	1846
减: 所得税	73	117	146	185
净利润	702	1051	1317	1661
归属于母公司所有者的净利润	700	1051	1317	1661
加: 其他综合收益	0	0	0	0
综合收益总额	702	1051	1317	1661
减: 归属于少数股东的综合收益总额	2	0	0	0
归属于母公司普通股股东综合收益总额	700	1051	1317	1661

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.76	1.13	1.42	1.79
PE	24.86	16.61	13.25	10.51
PB	3.36	2.97	2.55	2.14
ROE	14%	18%	19%	20%
ROA	8.8%	11.6%	13.1%	14.7%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	82	261	479	774
交易性金融资产	671	658	724	832
应收票据及应收账款	25	25	20	20
预付款项	2	25	20	20
其他应收款	12	13	14	14
买入返售金融资产	2	2	2	2
其他流动资产	512	741	878	1035
流动资产合计	1859	2254	2670	3231
债权投资	5041	5702	6273	6900
投资性房地产	780	819	860	903
固定资产	5	5	5	5
无形资产	29	29	29	29
递延所得税资产	8	6	7	7
非流动资产合计	6083	6779	7391	8061
<b>资产总计</b>	<b>7942</b>	<b>9033</b>	<b>10061</b>	<b>11292</b>
短期借款	956	1070	1184	1310
应付职工薪酬	22	25	27	30
应交税费	22	76	95	120
其他应付款	20	23	25	27
一年内到期的非流动负债	492	630	615	673
流动负债合计	1546	1823	1946	2160
长期借款	1193	1312	1255	966
递延所得税负债	11	11	11	11
非流动负债合计	1207	1325	1268	979
负债合计	2753	3148	3214	3139
实收资本	930	930	930	930
资本公积金	3064	3064	3064	3064
盈余公积金	122	135	148	163
未分配利润	1039	1723	2671	3963
归属于母公司所有者权益合计	5155	5851	6813	8119
少数股东权益	34	34	34	34
所有者权益合计	5189	5885	6847	8154
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>7942</b>	<b>9033</b>	<b>10061</b>	<b>11292</b>

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

燕楠，分析师，香港大学理学硕士，武汉大学数学、经济学双学士，2017年开始从事商贸零售行业分析，2021年11月加盟东亚前海证券研究所。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>