



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2023-09-05

公司点评报告

买入/维持

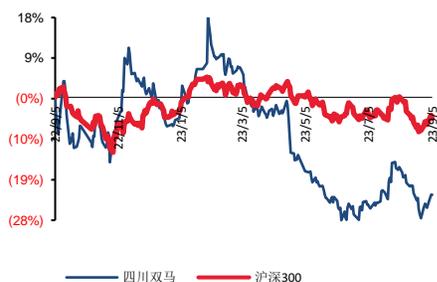
四川双马(000935)

昨收盘: 17.21

非银金融 多元金融

投资收益短期拖累业绩，长期有望贡献盈利成长性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	763/763
总市值/流通(百万元)	13,139/13,139
12 个月最高/最低(元)	26.21/15.91

相关研究报告:

四川双马(000935)《四川双马 22&23Q1 点评:关注超额收益计提带动净利润增长机会》-- 2023/05/11

证券分析师: 夏聿印

电话: 010-88695119

E-MAIL: xيام@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523030003

事件: 公司发布公告, 1H23 公司实现营业收入 5.61 亿元, 同比下滑 9.66%, 实现归母净利润 4.55 亿元, 同比下滑 12.92%。

私募股权业务投资收益与管理费收入短期下滑, 随着项目管理与直投的有序扩张, 后续收益有望进一步释放。

(1) 在跟投收益方面, 1H23 公司实现投资收益 2.93 亿元, 同比下滑 47.95%。其中和谐锦豫投资收益-0.21 亿元, 同比减少 0.51 亿元, 和谐锦弘投资收益 3.26 亿元, 同比提升 2.52%。

(2) 在管理费收入方面, 1H23 公司私募股权业务分部收入 1.22 亿元, 同比下滑 16.08%, 该项收入主要为公司私募股权业务管理费收入。预计管理费收入的下滑主要由于公司一期在管基金的逐步退出, 导致私募股权基金管理规模有所下降。在收入端, 公司二期产品和谐绿色基金将于 2023 年逐步完成认缴, 未来在管基金规模的扩张有望重新抬升公司管理费收入; 在成本端, 1H23 公司私募股权业务营业成本比上年同比大幅降低 82.01%, 毛利率同比微增 0.9%, 子公司的销售费用、管理费用均得到有效控制。

(3) 在超额业绩报酬方面, 1H23 公司超额业绩报酬 11.28 亿元, 但由于和谐锦弘及和谐锦豫投资组合的公允价值存在向下波动的可能性, 出于会计谨慎性尚未开始计提。若 1H23 计提全部超额业绩报酬, 对应归母净利润为 15.83 亿元。

受建材行业需求端疲软、供给端竞争加剧的影响, 公司建材生产业绩小幅下滑。 1H23 公司建材业务分部实现营业收入 4.39 亿元, 同比下降 7.69%。主要由于一季度受假期时段、环保管控的等影响, 下游项目进展缓慢, 建材行业整体需求疲软, 二季度该情况有所改善。此外, 竞争对手的低价策略以及川南周边区域的水泥行情下行使得公司水泥价格承压。预计随着一揽子稳经济政策逐步落地, 我国经济复苏势头加快, 城市建设工程加速恢复生产, 公司有望依托业务区域内的龙头优势与立体产品矩阵策略, 实现建材生产业绩的回升。

我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 2.00/2.54/3.22 元, 以 2023 年 9 月 4 日收盘价为基准, 预计对应 2023PE 为 8.61 倍, 维持“买入”的评级。

风险提示: 基金及直投项目投资收益不及预期, 市场竞争加剧, 监管政策趋严, 项目上市与退出放缓。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1219.59	1674.13	1971.54	2201.76
(+/-%)	-0.34%	37.27%	17.77%	11.68%
归母净利(百万元)	825.47	1527.14	1941.34	2457.36
(+/-%)	-16.51%	85.00%	27.12%	26.58%
摊薄每股收益(元)	1.08	2.00	2.54	3.22
市盈率(PE)	19.44	8.61	6.78	5.34

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

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。