



四川双马 (000935.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

剔除一次性影响后归母净利润同比增 长约 68%

业绩简评

2026年8月28日，四川双马披露半年报。2026年上半年，公司实现营业收入5.33亿元，同比下降15.36%；归母净利润-0.27亿元，去年同期为盈利1.29亿元，由盈转亏。26Q2单季实现归母净利润-0.86亿元，25Q2为0.12亿元，26Q1为0.59亿元。剔除补缴税款及缴纳滞纳金的影响后，归母净利润同比增长约69%。

经营分析

表观亏损的核心原因是一次性税务自查补缴事项。全资子公司成都和谐双马科技有限公司根据税务机关要求对涉税事项开展自查，补缴所得税税款1.83亿元，并产生税收滞纳金0.61亿元，两项合计影响约2.45亿元。上述款项已于2026年8月6日解缴入库。

1、生物医药业务：实现收入1.66亿元，同比增长14.31%。多肽原料药GLP-1品种下半年有望进入放量周期。2026年起司美格鲁肽等核心品种在各国专利陆续到期，仿制药进入规模化放量阶段，随着核心客户终端产品商业化注册进程的推进，预计自2026年下半年起相关订单将逐步兑现。产能方面，A16新车间已完成土建和设备安装，2026年7月底开始设备调试。

2、私募股权基金管理业务：实现收入1.42亿元，同比下降32.17%，预计主要系一期基金逐步到期后管理费收入下降。对联营企业和合营企业的投资收益达1.09亿元（去年同期为-0.15亿元）。同时，公允价值变动收益0.62亿元，同比增长21%，两项合计贡献约1.71亿元，是利润增长的核心驱动力。

盈利预测、估值与评级

创投业务方面，公司项目储备丰厚，DeepSeek、Kimi、昆仑芯等明星项目持续推进上市进程，沐曦、屹唐、翱捷、西安奕材等已上市项目逐步进入退出周期，新项目上市与存量项目退出形成共振。多肽CDMO业务方面，国内产能扩建与客户意向合作推进顺利，预计后续订单将陆续落地，有望成为重要的新增业绩增长点。我们调整2026-2028年公司归母净利润预测分别至3.65/10.32/12.79亿元，同比分别+22%/+183%/+24%，维持“买入”评级。

风险提示

1、多肽行业竞争加剧及价格下行风险；2、项目退出节奏不及预期与公允价值波动风险；3、大股东质押风险。

国金证券研究所

分析师：舒思勤（执业S1130524040001）

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：方丽（执业S1130525080007）

fangli@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠（执业S1130525050001）

hongxining@gjzq.com.cn

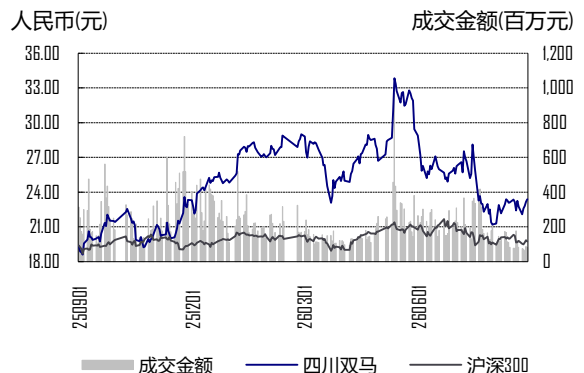
分析师：夏昌盛（执业S1130524020003）

xiachangsheng@gjzq.com.cn

市价（人民币）：23.39元

相关报告：

- 1.《四川双马公司深度研究：基金进入收获期，多肽CDMO促增长》，2026.3.27
- 2.《四川双马公司点评：投资收益表现亮眼，前三季度业绩同比双位数增...》，2025.10.31
- 3.《四川双马公司点评：并表驱动营收高增长》，2025.8.31



公司基本情况（人民币）

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	1,075	1,205	1,633	2,760	3,823
营业收入增长率	-11.9%	12.1%	35.5%	69.0%	38.5%
归母净利润(百万元)	309	298	365	1,032	1,279
归母净利润增长率	-68.6%	-3.7%	22.4%	182.8%	24.0%
摊薄每股收益(元)	0.01	0.39	0.48	1.35	1.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.1%	4.0%	4.8%	12.3%	13.6%
P/E	2430.0	59.9	49.0	17.3	14.0

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	1,219	1,075	1,205	1,633	2,760	3,823
增长率	0.0%	-11.9%	12.1%	35.5%	69.0%	38.5%
主营业务成本	600	582	832	790	1,312	1,866
%销售收入	49.2%	54.1%	69.0%	48.4%	47.5%	48.8%
毛利	619	493	373	843	1,448	1,957
%销售收入	50.8%	45.9%	31.0%	51.6%	52.5%	51.2%
营业税金及附加	12	12	16	261	28	38
%销售收入	1.0%	1.1%	1.0%	16.0%	1.0%	1.0%
营业费用	7	8	22	26	47	65
%销售收入	0.6%	0.8%	1.4%	1.6%	1.7%	1.7%
管理费用	121	115	268	294	414	573
%销售收入	9.9%	10.7%	17.0%	18.0%	15.0%	15.0%
研发费用	21	20	55	82	179	249
%销售收入	1.7%	1.9%	3.5%	5.0%	6.5%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	475	357	36	205	822	1089
%销售收入	39.0%	33.2%	2.3%	12.5%	29.8%	28.5%
财务费用	-1	-2	-3	-2	-2	-5
%销售收入	-0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
公允价值变动收益	267	-143	110	110	110	110
投资收益	369	88	68	88	229	232
%税前利润	32.7%	30.9%	31.3%	21.8%	19.8%	16.2%
营业利润	1,136	292	216	405	1,158	1,435
营业利润率	93.2%	27.2%	18.0%	24.8%	42.0%	37.5%
税前利润	1,130	285	216	405	1,158	1,435
利润率	92.6%	26.5%	18.0%	24.8%	42.0%	37.5%
所得税	147	-24	54	41	129	159
所得税率	13.0%	-8.4%	25.0%	10.1%	11.1%	11.1%
净利润	983	309	162	364	1,029	1,276
少数股东损益	-3	0	0	-1	-2	-3
归属于母公司的净利润	985	309	298	365	1,032	1,279

现金流量表 (人民币百万元)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	985	309	298	365	1,032	1,279
少数股东损益	-3	0	0	-1	-2	-3
非现金支出	62	0	1	1	1	1
非经营收益	-576	0	-177	-198	-339	-342
营运资金变动	-167	0	618	-652	1,013	-523
经营活动现金净流	309	463	605	-484	1,705	413
资本开支	0	-58	-35	-35	-35	-35
投资	-381	-831	-340	-340	-340	-340
其他	47	13	177	198	339	342
投资活动现金净流	-334	-875	-197	-177	-36	-33
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	-33	541	0	0	0	0
其他	-133	-95	-517	-517	-517	-517
筹资活动现金净流	-83	223	-259	-259	-259	-259
现金净流量	-107	-189	149	-920	1,410	121

资产负债表 (人民币百万元)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	466	330	684	-617	1,357	1,091
应收账款	62	83	109	90	247	220
存货	52	185	0	176	116	299
其他流动资产	996	233	579	916	1,399	1,876
流动资产	1,575	831	1,372	564	3,120	3,486
%总资产	19.2%	9.2%	14.4%	6.2%	27.8%	29.0%
长期投资	4,224	4,255	4,285	4,315	4,345	4,375
固定资产	732	1,094	1,108	1,122	1,135	1,149
%总资产	8.9%	12.2%	11.6%	12.2%	10.1%	9.5%
无形资产	85	165	185	205	225	245
非流动资产	6,619	8,160	8,224	8,288	8,351	8,415
%总资产	80.8%	90.8%	86.3%	90.4%	74.4%	69.9%
资产总计	8,195	8,991	9,526	9,164	11,219	12,036
短期借款	10	1	1	1	1	1
应付款项	112	123	187	111	384	321
其他流动负债	312	422	854	462	1,473	1,336
流动负债	0	594	1,042	574	1,858	1,658
长期贷款	0	594	594	594	594	594
负债	736	1,438	1,934	1,466	2,750	2,551
普通股股东权益	7,441	7,475	7,515	7,621	8,394	9,413
其中：股本	763	763	763	763	763	763
未分配利润	5,320	5,371	5,366	5,417	6,035	6,863
少数股东权益	17	78	77	77	75	72
负债股东权益合计	8,195	8,991	9,526	9,164	11,219	12,036

比率分析

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.29	0.01	0.39	0.48	1.35	1.67
每股净资产	9.75	9.76	9.84	9.98	10.99	12.33
每股经营现金净流	0.41	0.61	0.79	-0.63	2.23	0.54

回报率

净资产收益率	13.2%	4.1%	4.0%	4.8%	12.3%	13.6%
总资产收益率	12.0%	3.4%	3.1%	4.0%	9.2%	10.6%

增长率

主营业务收入增长率	0.0%	-11.9%	12.1%	35.5%	69.0%	38.5%
EBIT 增长率	39.7%	-24.9%	-90.0%	471.4%	301.5%	32.5%
净利润增长率	19.4%	-68.6%	-3.7%	22.4%	182.8%	24.0%

资产管理能力

应收账款周转天数	18	27	22	22	22	22
存货周转天数	32	69	40	40	40	40
应付账款周转天数	53	60	57	28	70	41

偿债能力

净负债/股东权益	9.9%	19.0%	25.5%	19.0%	32.5%	26.9%
资产负债率	9.0%	16.0%	20.3%	16.0%	24.5%	21.2%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究