

东吴证券股份有限公司

胡翔,葛玉翔,朱洁羽,方一字近期对四川双马

进行研究并发布了研究报告《2022三季报点评：业绩基本符合预期，继续看好私募股权业务长期发展》，本报告对四川双马给出买入评级，当前股价为20.34元。

四川双马(000935)

事件：公司发布2022三季报，2022前三季度/单三季度分别实现营业收入8.91/2.70亿元，同比+5.29%/-11.32%；实现归母净利润7.65/2.43亿元，同比+17.79%/+27.40%；扣除非经常性损益的净利润为7.47/2.37亿元，同比+17.04%/+26.42%。

投资要点

营业收入表现基本符合预期

：2022年9月，公司出售其全资子公司

遵义砺锋（水泥公司）；截至2022年6月，公司私募股权业务分部收入占比已达93%，我们预计随着建材业务的进一步剥离，公司私募股权业务的核心地位进一步凸显，未来营收增长主要受到管理费及业绩报酬（carry）的影响。2022Q1-3公司私募股权业务收入表现稳定（营收同比+5.3%至8.91亿元），Q3单季度营收同比下滑主要系投资项目（第一期基金

）已进入退出期，管理费收入受到影响，且carry尚未兑现；我们预计未来基金规模扩张将有望抬升管理费收入中枢。

归母净利润稳定增长：1）联营基金盈利，投资收益持续正反馈：2022Q1-3公司投资收益同比+305.3%至9.36亿元，投资收益增长主要系联营基金盈利增加+子公司持有股权变动：①联营基金盈利增加：2022Q1-3公司对联营和合营企业的投资收益同比+194.6%至6.70亿元；②子

公司持有部分股权

核算

方式变更

导致投资收益变动

。2）市场环境疲弱，直投项目净值波

动导致公允价值亏损：2022前三季度A股及港股

市场均有所震荡，公司持有已上市项目标的股价波动，导致私募股权基金净值受到影响（截至2022年9月末，公司持有的小鹏汽车

H股收盘价较年初已下滑75.3%）；直投项目净值波动导致公司2022Q1-3公允价值亏损3.14亿元，较2021Q1-3（收益1.97亿元）减少5.11亿元，我们预计公司将于2023年逐步减持相关标的，该项数据表现将出现改善。

盈利预测与投资评级：我们认为四川双马的直投及私募股权投资管理业务将成为新的业绩增长点，迎来超预期发展；但考虑到当前宏观环境疲弱，经济波动复苏，我们下调对公司2022-2024年的归母净利润预测为10.92/15.48/20.65亿元（前值为14.41/19.96/22.89亿元），分别对应13.18/9.30/6.97倍P/E，维持“买入”评级。

风险提示：1) 私募股权相关监管政策收紧；2) 疫情反复致公司经营受到影响；3) 宏观经济不景气，私募股权管理业务募集不及预期；4) 资本市场景气度下降，项目退出不及预期；5) 水泥业务拖累公司业务。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中信建投证券赵然研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达98.1%，其预测2022年度归属净利润为盈利14.73亿，根据现价换算的预测PE为9.77。

最新盈利预测明细如下：

报告日期	机构简称	研究员	近三年预测准确度	2022预测净利润 (元)	2023预测净利润 (元)	2024预测净利润 (元)	目标价 (元)
2022-10-29	国泰君安	刘欣琦	74.56%	15.25亿	20.37亿	31.04亿	33.16
2022-08-25	财通证券	夏昌盛	97.95%	14.75亿	22.14亿	34.52亿	36.60
2022-08-25	东方证券	孙嘉虞	63.43%	14.45亿	21.11亿	28.41亿	30.14
2022-08-25	东吴证券	胡翔	74.88%	14.41亿	19.96亿	22.89亿	--
2021-11-01	中信建投证券	赵然	98.10%	14.73亿	21.65亿	--	33.60

该股最近90天内共有5家机构给出评级，买入评级5家；过去90天内机构目标均价为33.3。根据近五年财报数据，证券之星估值分析工具显示，四川双马 (000935) 行业内竞争力的护城河良好，盈利能力良好，营收成长性一般。财务可能有隐忧，须重点关注的财务指标包括：存货/营收率增幅、经营现金流/利润率。该股好公司指标3星，好价格指标3.5星，综合指标3星。（指标仅供参考，指标范围：0 ~ 5星，最高5星）

以上内容由证券之星根据公开信息整理，与本站立场无关。证券之星力求但不保证该信息（包括但不限于文字、视频、音频、数据及图表）全部或者部分内容的准确性、完整性、有效性、及时性等，如存在问题请联系我们。本文为数据整理，不

对您构成任何投资建议，投资有风险，请谨慎决策。