

# 四川双马 (000935.SZ)

## 和谐绿色产业基金将全力孵化中国制造企业支柱

**公司发布参与投资和谐绿色产业基金公告。**和谐绿色产业基金创立于2022年10月，注册地为四川省宜宾市，从事股权投资、投资管理等活动。截止公告日，和谐绿色产业基金的唯一普通合伙人为西藏锦坤创业投资管理有限公司（简称“西藏锦坤”），唯一有限合伙人为宜宾发展创投有限公司（简称“宜宾创投”）。执行事务合伙人由西藏锦坤担任，西藏锦坤目前唯一的股东为西藏天翎企业管理有限公司（简称“西藏天翎”）。

公司的一级全资子公司成都和谐双马投资有限公司（简称“和谐双马”）拟以自有或自筹资金向西藏锦坤新增注册资本5200万元，成为持有西藏锦坤50%股权的股东。增资完成后，和谐双马及西藏天翎各持有50%的股权。西藏锦坤作为普通合伙人向和谐绿色产业基金认缴出资2.25亿元。公司的一级全资子公司西藏锦旭创业投资管理有限公司（简称“西藏锦旭”）拟以自有或自筹资金作为有限合伙人向和谐绿色产业基金认缴出资7.75亿元。

**和谐绿色产业基金目标认缴总额75亿规模。**根据前序投资完成后，和谐绿色产业基金的唯一普通合伙人为西藏锦坤，认缴金额为2.25亿元；有限合伙人为宜宾创投和西藏锦旭，宜宾创投的认缴金额为22.5亿元，西藏锦旭的认缴金额为7.75亿元。当前和谐绿色产业基金的实际认缴总额为32.5亿元，目标认缴总额为75亿元。和谐绿色产业基金将进行私募股权基金备案登记，并从事私募股权投资业务。同时，公司二级子公司西藏锦合创业投资管理有限公司（简称“西藏锦合”）将与和谐绿色产业基金签署《宜宾和谐绿色产业发展股权投资合伙企业（有限合伙）委托管理协议》，为和谐绿色产业基金提供投资管理、行政管理、日常运营管理等方面的管理服务。

**助力中国制造，重点关注智能制造、半导体、清洁能源等产业资源核心领域。**和谐绿色产业基金将基于产业链进行投资，从材料、设备、关键零部件到应用，完成产业链纵向一体化整合，并围绕产业进行横向兼并投资，力争使标的企业成长为国内先进制造领域的支柱，支持地方经济建设和产业升级。

**盈利预测及投资建议：**公司全资子公司西藏锦合（和谐锦豫和和谐锦弘）2022年1-9月份发生管理费的关联交易，累计含税金额共计约2.30亿元。综上，我们预计公司2022E/2023E/2024E营收18.66/26.46/34.91亿元；归母净利润13.23/20.54/26.84亿元，yoy+33.8%/55.2%/30.7%；公司采用PE分部估值，我们认为公司水泥建材部分2022年合理PE为7.5x，私募股权投资业务部分2022年合理PE为25x。维持“买入”评级。

**风险提示：**政策风险；疫情风险加剧；私募股权投资业务不及预期；建材业务不及预期风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,473	1,224	1,866	2,646	3,491
增长率 yoy (%)	-18.7	-16.9	52.5	41.8	31.9
归母净利润(百万元)	889	989	1,323	2,054	2,684
增长率 yoy (%)	22.0	11.2	33.8	55.2	30.7
EPS 最新摊薄(元/股)	1.16	1.30	1.73	2.69	3.52
净资产收益率(%)	17.5	16.6	18.7	22.8	23.3
P/E(倍)	20.8	18.7	13.9	9.0	6.9
P/B(倍)	3.6	3.1	2.6	2.1	1.6

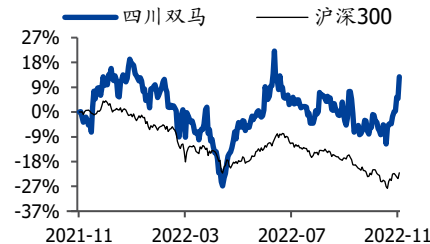
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年11月11日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	水泥
前次评级	买入
11月11日收盘价(元)	24.16
总市值(百万元)	18,444.72
总股本(百万股)	763.44
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	4.73

### 股价走势



### 作者

**分析师 郑震湘**  
执业证书编号: S0680518120002  
邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

**分析师 沈猛**  
执业证书编号: S0680522050001  
邮箱: shenmeng@gszq.com

**分析师 钟琳**  
执业证书编号: S0680520070004  
邮箱: zhonglin@gszq.com

### 相关研究

- 《四川双马(000935.SZ): 专业投资平台, 持续发力半导体及新能源赛道》2022-10-30
- 《四川双马(000935.SZ): 专业投资平台, IDG助力未来可期》2022-09-19



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	1685	1324	741	951	1775
现金	1392	690	0	193	898
应收票据及应收账款	3	3	6	7	10
其他应收款	99	60	183	161	293
预付账款	10	13	22	27	37
存货	31	64	37	69	43
其他流动资产	151	494	494	494	494
<b>非流动资产</b>	3832	5166	6901	8600	10304
长期投资	2177	3274	4583	5870	7131
固定资产	682	755	1234	1706	2182
无形资产	48	94	36	-31	-69
其他非流动资产	926	1043	1049	1055	1061
<b>资产总计</b>	5517	6490	7642	9552	12079
<b>流动负债</b>	404	400	415	414	425
短期借款	39	24	36	24	24
应付票据及应付账款	127	148	146	163	162
其他流动负债	238	228	233	227	238
<b>非流动负债</b>	32	153	153	153	153
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	32	153	153	153	153
<b>负债合计</b>	436	553	569	568	579
少数股东权益	19	20	17	13	6
股本	763	763	763	763	763
资本公积	1029	1057	1057	1057	1057
留存收益	3270	4099	5213	6907	9124
归属母公司股东权益	5062	5917	7056	8971	11494
<b>负债和股东权益</b>	5517	6490	7642	9552	12079

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	601	441	845	1529	2059
净利润	888	985	1320	2050	2677
折旧摊销	64	47	58	87	117
财务费用	-30	-28	-24	-26	-35
投资损失	-188	-349	-411	-370	-326
营运资金变动	-10	-15	-98	-6	-107
其他经营现金流	-124	-200	0	-205	-268
<b>投资活动现金流</b>	179	-988	-1382	-1211	-1227
资本支出	93	102	426	412	443
长期投资	-640	-952	-1308	-1287	-1260
其他投资现金流	-368	-1838	-2264	-2087	-2044
<b>筹资活动现金流</b>	-15	-167	-165	-113	-126
短期借款	39	-15	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	37	27	0	0	0
其他筹资现金流	-91	-179	-165	-113	-126
<b>现金净增加额</b>	765	-713	-702	205	705

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1473	1224	1866	2646	3491
营业成本	785	630	673	708	746
营业税金及附加	16	11	16	20	21
营业费用	16	19	29	37	53
管理费用	103	123	130	206	244
研发费用	9	34	23	29	35
财务费用	-30	-28	-24	-26	-35
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	29	17	30	25	6
公允价值变动收益	80	351	0	205	268
投资净收益	188	349	411	370	326
资产处置收益	0	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	870	1149	1459	2272	3027
营业外收入	114	1	39	51	30
营业外支出	2	9	5	5	7
<b>利润总额</b>	982	1140	1493	2318	3051
所得税	93	155	173	268	374
<b>净利润</b>	888	985	1320	2050	2677
少数股东损益	0	-3	-3	-4	-7
<b>归属母公司净利润</b>	889	989	1323	2054	2684
EBITDA	1007	1168	1543	2404	3153
EPS (元)	1.16	1.30	1.73	2.69	3.52

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-18.7	-16.9	52.5	41.8	31.9
营业利润(%)	5.4	32.1	27.0	55.7	33.2
归属于母公司净利润(%)	22.0	11.2	33.8	55.2	30.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	46.7	48.5	63.9	73.3	78.6
净利率(%)	60.3	80.8	70.9	77.6	76.9
ROE(%)	17.5	16.6	18.7	22.8	23.3
ROIC(%)	16.7	16.3	18.5	22.7	23.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	7.9	8.5	7.4	5.9	4.8
净负债比率(%)	-26.6	-10.9	0.7	-1.7	-7.5
流动比率	4.2	3.3	1.8	2.3	4.2
速动比率	3.9	3.0	1.5	2.0	3.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	91.1	406.9	406.9	406.9	406.9
应付账款周转率	3.6	4.6	4.6	4.6	4.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.30	1.73	2.69	3.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	0.58	1.11	2.00	2.70
每股净资产(最新摊薄)	6.63	7.75	9.24	11.75	15.06
<b>估值比率</b>					
P/E	20.8	18.7	13.9	9.0	6.9
P/B	3.6	3.1	2.6	2.1	1.6
EV/EBITDA	16.9	14.9	11.7	7.4	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 11 月 11 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
邮编：100032  
传真：010-57671718  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
邮编：330038  
传真：0791-86281485  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
邮编：200120  
电话：021-38124100  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
邮编：518033  
邮箱：gsresearch@gszq.com