

## 富临运业 (002357.SZ)

## 陆上运输行业

评级：买入 维持评级

公司点评

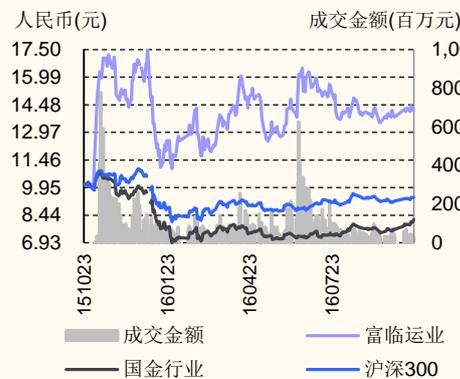
市场价格(人民币): 14.17元

## 定增事项终止，专注于传统业务转型升级

长期竞争力评级：高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	313.25
总市值(百万元)	4,442.14
年内股价最高最低(元)	17.53/10.12
沪深300指数	3327.74
深证成指	10748.90



## 相关报告

- 《传统客运主业持续下滑，寻求转型升级-富临运业公司点评》，2016.8.28
- 《布局新能源汽车全产业链，打造智慧交通平台-富临运业公司点评》，2016.5.18
- 《“一核三极”稳固主业，多元产业延伸-富临运业一季报点评》，2016.5.2
- 《并购稳固主业营收，积极寻求多元发展-富临运业公司点评》，2016.4.11
- 《内外兼修巩固收益，多元化拓展新领域-富临运业公司点评》，2016.2.23

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.601	0.573	0.542	0.629	0.737
每股净资产(元)	3.89	3.10	3.49	3.97	4.55
每股经营性现金流(元)	0.98	0.95	0.79	1.29	1.44
市盈率(倍)	20.20	29.00	26.15	22.52	19.23
行业优化市盈率(倍)	15.65	16.91	13.43	13.43	13.43
净利润增长率(%)	72.38%	52.60%	-5.47%	16.12%	17.11%
净资产收益率(%)	15.46%	18.50%	15.54%	15.86%	16.18%
总股本(百万股)	195.93	313.49	313.49	313.49	313.49

来源：公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 富临运业 10月21日公告，综合考虑目前国内资本市场变化情况及整体环境、以及公司实际情况等诸多因素，公司决定终止非公开发行股票事项。

## 经营分析

- 放弃收购华西证券股权，损失利润增长点：**公司于2015年5月12日首次公告非公开发行股票预案，拟非公开发行股票募集资金不超过18亿元用于收购都江堰电投资有限责任公司100%的股份，该公司持有华西证券8.67%的股份。于2016年4月30日公告调整定增方案，并于5月17日再次上报。此次定增对于公司主要意义在于华西证券带来的稳定的投资收益，此次收购终止使公司直接损失每年约1亿元的利润增长；但对于公司主要业务经营及长期战略规划并无实质性的重大影响。
- 专注传统客运主业转型升级，打开资本运作空间：**此次历经长达17个月的定增终止，可以使公司在传统客运主业下滑的大环境背景下，更加专注于在经营业务上进行转型升级，为公司带来长期发展动力。此次定增收购事项终止，也为未来公司其他项目打开资本运作空间。公司已经开始应用资本手段协助公司转型升级；公司于2016年8月18日与4家投资机构签订了《战略合作框架协议》。此次合作将涉及智能出行平台搭建及新能源汽车运营等领域，在技术、经验及资源方面进行深度合作，为公司挖掘合作机构、寻求储备项目、协调融资并购等资本运作事项。
- 打通新能源汽车产业链，打造智慧交通平台：**公司在业务上主要从3个方向寻找盈利突破口：1.对于传统客运业务，公司通过兼并收购，优化经营管理模式，从内部提高企业经营效率，从外部实现规模扩张寻求协同效应。2.打造新能源汽车版图，公司自身经营涉及从新能源汽车租赁到客运线路上的新能源汽车的运营，并联合富临集团下野马汽车及富临精工布局新能源汽车生产及电池制造，公司试图串联整个新能源汽车产业链，探索该领域盈利增长点。3.公司于今年8月份召开“天府行”APP发布会，该APP含家到家平台、公路用车平台、专车平台、新能源平台及网约车平台，一次性解决网约车安全问题、将道路运输和四川省内丰富旅游资源结合起来，力争打造覆盖全省的智能出行平台。

## 盈利调整

- 由于收购华西证券股权终止，我们下调之前的盈利预测。我们预计公司

沙沫

联系人  
(8621)60230253  
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

分析师 SAC 执业编号：S1130516010003  
(8610)66216815  
subaoliang@gjzq.com.cn

2016-18 年 EPS 分别为 0.54/0.63/0.74 元/股。

### 投资建议

- 公司定增事项终止短期内使公司直接损失利润增长点，但对于经营及长期战略规划并无实质性的影响；而且可以使公司更加专注于业务的转型升级并且为未来其他项目打开资本运作空间。智慧交通平台和新能源电动汽车发展空间较大。持续给予公司“买入”评级。

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>372</b>	<b>391</b>	<b>1,291</b>	<b>1,310</b>	<b>1,376</b>	<b>1,445</b>
增长率		5.1%	230.0%	1.5%	5.0%	5.0%
主营业务成本	-172	-183	-867	-891	-925	-952
<b>%销售收入</b>	<b>46.1%</b>	<b>46.7%</b>	<b>67.1%</b>	<b>68.0%</b>	<b>67.3%</b>	<b>65.9%</b>
毛利	201	208	425	420	451	493
%销售收入	53.9%	53.3%	32.9%	32.0%	32.7%	34.1%
营业税金及附加	-14	-10	-15	-16	-17	-18
%销售收入	3.9%	2.6%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	0	0	-3	-3	-3	-3
%销售收入	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-89	-85	-228	-223	-234	-246
%销售收入	24.0%	21.8%	17.6%	17.0%	17.0%	17.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>97</b>	<b>113</b>	<b>179</b>	<b>178</b>	<b>196</b>	<b>226</b>
%销售收入	26.1%	29.0%	13.9%	13.6%	14.3%	15.6%
财务费用	5	2	-1	-25	-35	-43
%销售收入	-1.3%	-0.6%	0.0%	1.9%	2.6%	3.0%
资产减值损失	-26	1	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	12	30	55	80	100
<b>%税前利润</b>	<b>3.6%</b>	<b>8.6%</b>	<b>12.8%</b>	<b>25.2%</b>	<b>31.6%</b>	<b>33.7%</b>
营业利润	79	129	216	208	241	283
营业利润率	21.3%	32.9%	16.7%	15.8%	17.5%	19.6%
营业外收支	17	16	19	11	12	13
税前利润	97	144	234	219	253	296
利润率	26.0%	36.9%	18.1%	16.7%	18.4%	20.5%
所得税	-27	-24	-44	-39	-46	-53
所得税率	28.1%	16.4%	18.6%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	70	121	191	179	208	243
少数股东损益	1	3	11	9	10	12
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>68</b>	<b>118</b>	<b>180</b>	<b>170</b>	<b>197</b>	<b>231</b>
净利率	18.4%	30.1%	13.9%	13.0%	14.3%	16.0%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	70	121	191	179	208	243
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	96	78	171	194	225	254
非经营收益	-1	-15	-27	-37	-52	-64
营运资金变动	43	9	-38	-89	23	19
<b>经营活动现金净流</b>	<b>208</b>	<b>192</b>	<b>297</b>	<b>247</b>	<b>404</b>	<b>451</b>
资本开支	-95	-114	-208	-217	-228	-247
投资	-177	-104	-878	-200	-300	-300
其他	1	20	40	55	80	100
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-271</b>	<b>-198</b>	<b>-1,046</b>	<b>-362</b>	<b>-448</b>	<b>-447</b>
股权募资	0	0	2	0	0	0
债权募资	0	0	406	206	231	92
其他	-42	-22	184	-78	-87	-96
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-42</b>	<b>-22</b>	<b>592</b>	<b>128</b>	<b>144</b>	<b>-4</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-105</b>	<b>-28</b>	<b>-158</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>0</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	262	257	187	200	300	300
应收款项	22	18	119	126	132	139
存货	0	0	11	12	13	13
其他流动资产	166	164	139	146	151	155
流动资产	450	439	457	483	596	607
%总资产	41.4%	36.2%	16.0%	15.5%	16.8%	15.7%
长期投资	44	143	645	845	1,145	1,445
固定资产	379	428	865	914	931	940
%总资产	34.8%	35.2%	30.3%	29.3%	26.3%	24.4%
无形资产	214	204	723	710	707	704
非流动资产	637	776	2,396	2,631	2,946	3,252
%总资产	58.6%	63.8%	84.0%	84.5%	83.2%	84.3%
<b>资产总计</b>	<b>1,087</b>	<b>1,215</b>	<b>2,854</b>	<b>3,114</b>	<b>3,541</b>	<b>3,859</b>
短期借款	0	0	223	466	723	831
应付款项	360	375	851	785	817	845
其他流动负债	35	37	91	81	84	86
流动负债	395	412	1,165	1,332	1,624	1,762
长期贷款	0	0	344	314	294	284
其他长期负债	1	13	256	248	242	236
<b>负债</b>	<b>396</b>	<b>425</b>	<b>1,764</b>	<b>1,894</b>	<b>2,160</b>	<b>2,282</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>663</b>	<b>761</b>	<b>971</b>	<b>1,093</b>	<b>1,244</b>	<b>1,428</b>
少数股东权益	28	29	118	127	137	149
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,087</b>	<b>1,215</b>	<b>2,854</b>	<b>3,114</b>	<b>3,541</b>	<b>3,859</b>

**比率分析**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.349	0.601	0.573	0.542	0.629	0.737
每股净资产	3.384	3.886	3.099	3.488	3.967	4.554
每股经营现金净流	1.060	0.979	0.947	0.788	1.290	1.439
每股股利	0.100	0.100	0.150	0.150	0.150	0.150
<b>回报率</b>						
净资产收益率	10.30%	15.46%	18.50%	15.54%	15.86%	16.18%
总资产收益率	6.28%	9.69%	6.30%	5.45%	5.57%	5.99%
投入资本收益率	10.09%	11.99%	8.61%	7.15%	6.61%	6.79%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	14.26%	5.12%	230.05%	1.48%	5.00%	5.00%
EBIT 增长率	0.02%	16.77%	57.80%	-0.71%	10.52%	15.11%
净利润增长率	-18.17%	72.38%	52.60%	-5.47%	16.12%	17.11%
总资产增长率	6.59%	11.77%	134.85%	9.13%	13.71%	8.97%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	3.8	4.2	10.1	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	0.0	0.1	2.4	5.0	5.0	5.0
应付账款周转天数	0.1	0.1	15.5	20.0	20.0	20.0
固定资产周转天数	366.8	360.7	244.2	240.3	212.2	179.1
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-37.89%	-32.55%	34.82%	47.52%	51.93%	51.67%
EBIT 利息保障倍数	-19.7	-51.4	356.2	7.1	5.6	5.3
资产负债率	36.44%	34.97%	61.83%	60.81%	61.00%	59.13%

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	0
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	0.00

来源：朝阳永续

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-08-05	买入	16.97	30.00~40.00
2	2016-02-23	买入	14.20	18.00~18.50
3	2016-04-11	买入	15.38	18.00~18.50
4	2016-05-02	买入	14.90	N/A
5	2016-05-18	买入	13.56	N/A
6	2016-08-28	买入	14.00	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

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。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构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。国金证券建议客户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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自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。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

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 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD