

富临运业 (002357) 点评报告

业绩底部已现，智能出行和新能源车带来新看点

买入（首次）

2016年08月28日

首席证券分析师 曾朵红

执业资格证书号码：S0600516080001

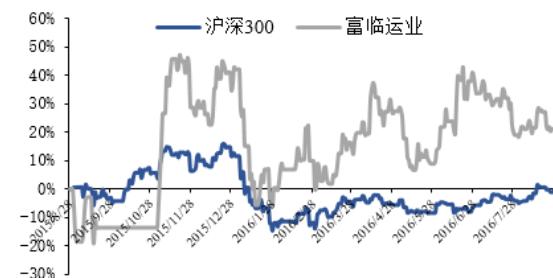
021-60199798

zengdh@dwzq.com.cn

投资要点：

- 营收略有下降 **6.64%**，毛利润下降 **13.5%**，归母净利润下降 **38.75%**。公司发布半年度报告，2016上半年营收 6.03 亿元，同比下降 6.64%，归母净利润 0.62 亿元，同比下降 38.75%，对应 EPS 为 0.1988 元。其中上半年公司主业毛利润下滑 13.5%，同时财务费用增加 1958 万元，资产减值增加 1219 万元，导致营业利润同比大幅下滑 5675 万元。公司在 1 季报中预测盈利区间为 0.61 亿元-1.02 亿元，此次年中业绩与下限持平。公司预告 1-9 月份净利润变动幅度为 -50%-0，变动区间为 0.80-1.59 亿元。
- 四川省内公路客运量（人次）下降 **13%**，导致客运主营业收和毛利一定程度的下降。目前的交运市场中综合交通体系和市场环境亦在发生重大变革，高铁网络不断完善、网约车快速发展以及私家车保有量逐年上升，正在改变传统交通运输格局，全国公路客运行业在综合交通体系中的份额亦呈下降趋势。2016年上半年，全国累计完成公路旅客客运量 77.2 亿人次，公路旅客周转量 5,135.9 亿人公里，同比下降 5.3% 和 5.8%；四川省累计完成公路客运量 5.68 亿人次，公路旅客周转量 304.85 亿人公里，同比下降 13% 和 12.8%。公司主营的毛利润下滑 13.5%，与省内的情况大体一致。
- 天府行上线，智慧交通板块对主业形成支撑。8月20日公司主导建设运营的省内出行互联网平台“天府行”正式上线。平台定位了六大功能分别是：网络订票、快车出行、巴士出行（不固定线路）、专车接送、包车、自驾租车。短期主要通过网络订票上线掌握数据入口，全省每年超过 10 个亿客流量，公司目前线下客流量大约 1.3 亿，线下带动线上，完成数据的上线迁移；中期依托平台拓展新业务，开拓各种新的路线和新的业务模式，弥补长途客运下滑带来的缺口；长期依托规模优势，一方面寻找数据变现的方式，另一方面线上带动线下扩大自身的市场份额。
- 新能源车运营政策向好，公司资源优势明显等待模式落地。8月12日成都市发布《关于成都市 2016 年新能源车充电设施市级补贴的通知》，其中对于经营性集中式充电站（含换电、无线充电等）。成都市将给予建设投资（不含土地费用）30%、最高 500 万元补贴。成都市政府对于新能源基础设施补贴政策的出台显示当地政策已经有起步的迹象，后续可能用“以公带私”的模式大力开展新能源车的推广，先从公共交通和政府用车出发开始逐步替代的过程。公司背靠集团大股东，资源优

股价走势



市场数据

| | |
|-----------|------------|
| 收盘价 (元) | 14.00 |
| 一年最低/最高价 | 17.01/9.35 |
| 市净率 (倍) | 25.9 |
| 流通市值 (百万) | 4385 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产 (元) | 3.1271 |
| 资产负债率 (%) | 63.11% |
| 总股本 (百万股) | 313.49 |
| 流通 A 股 (百万股) | 313.25 |

相关研究

势明显，首先集团旗下野马电动车是当地乘用车唯一商用车前二的品牌，公司具有车桩一体化运营的模式可能性；其次集团在成都及其周边拥有大量的客运站和房地产土地资源，对于充电桩等基础设施建设来说，用地费用是最大的成本；最后公司传统主业就是客运，在管理经验和市场环境上都有着先发优势，“天府行”网约车平台又能同时与新能源车运营形成共振，所以看好公司未来的发展空间。

- **上半年公司财务费用和资产减值损失大幅提高。** 2016年上半年公司发生销售费用率 0.66%，较去年同期增加，主要是报告期内拓展市场业务，导致销售费用增加；发生管理费用率 16.98%，去年同期为 12.96%，基本持平；发生财务费用率 2.91%，同期为 -0.52%，主要是报告期内支付现金 3.36 亿收购，银行贷款增加致使财务费用增加。资产减值损失大幅提升，其中商誉减值 660 万，坏账损失 217 万。2016年上半年公司预收账款为 0.25 亿元，于今年年初基本持平，反映公司上较为稳定的经营情况；应收账款 0.78 亿元，较今年年初有小幅增加。现金流量方面，经营活动产生的现金流量净额本期金额为 1.11 亿元，同比下降 30%，客流量减少是主要原因。
- **投资建议：** 我们预计公司 16-18 年归属于上市公司股东的净利润分别为 2.01 亿元、2.12 亿元、2.20 亿元，同比增速分别为 6%、4%、4%；EPS 分别为 0.64 元、0.68 元、0.70 元（增发前）。四川省内的新能源车政策逐步落地，公司作为省内客运龙头企业区位优势明显，未来发展空间极大，公司目前主业略有下滑，但是新注入的金融板块有所弥补，鉴于未来公交车、乘用车和大巴车各个方向都有布局，在新业务的拓展上有非常大的空间，整体可以给予高估值。给予公司“买入”的投资评级，目标价为 20 元，对应于 2016 年 30 倍 PE。
- **风险提示：** 省内新能源车推广不达预期：集团公司野马汽车品质提升低于预期。

图表 1：分业务收入及毛利率情况

| 富临运业 | 营业收入 | 营业成本 | 毛利率 | 营收同比% | 成本同比% | 毛利率同比 |
|------------|------|------|--------|---------|---------|---------------|
| 分行业 | | | | | | |
| 运输行业 | 5.51 | 3.97 | 27.98% | -9.33% | -2.54% | 下降 4.48 个百分点 |
| 分产品 | | | | | | |
| 客运收入 | 4.50 | 3.44 | 23.40% | -7.90% | -3.98% | 下降 2.79 个百分点 |
| 站务收入 | 0.81 | 0.42 | 47.76% | -11.85% | 10.66% | 下降 10.52 个百分点 |
| 分地区 | | | | | | |
| 成都 | 3.42 | 2.26 | 33.83% | -16.71% | -14.59% | 下降 1.20 个百分点 |
| 绵阳 | 0.86 | 0.64 | 26.28% | -4.55% | -2.02% | 下降 1.78 个百分点 |
| 遂宁 | 1.00 | 0.74 | 25.87% | 5.49% | 16.70% | 下降 8.79 个百分点 |

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 2：公司运营情况

| 富临运业 | 销售费用率 | 管理费用率 | 财务费用率 | 期间费用率 | 毛利率 | 净利率 | 存货周转天数 | 应收账款周转天数 | 经营活动现金流(亿元) |
|--------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|----------|-------------|
| 2010 | 0.30% | 25.80% | -0.90% | 25.20% | 59.56% | 26.50% | 4.78 | 9.59 | 1.30 |
| 2011 | 0.00% | 20.48% | -1.99% | 18.49% | 65.43% | 38.42% | 0.00 | 4.18 | 1.35 |
| 2012 | 0.00% | 22.89% | -2.21% | 20.69% | 57.74% | 25.63% | 0.06 | 3.24 | 2.08 |
| 2013 | 0.00% | 23.98% | -1.32% | 22.66% | 53.93% | 18.35% | 0.05 | 3.79 | 2.08 |
| 2014 | 0.00% | 21.76% | -0.56% | 21.19% | 53.28% | 30.09% | 0.12 | 4.15 | 1.92 |
| 2015 | 0.24% | 17.65% | 0.04% | 17.93% | 32.87% | 13.91% | 2.39 | 9.99 | 2.97 |
| 2016H1 | 0.66% | 16.98% | 2.91% | 20.55% | 30.90% | 10.34% | 3.74 | 21.60 | 1.11 |
| 2015H1 | 0.00% | 12.96% | -0.52% | 12.44% | 37.25% | 23.48% | 0.07 | 3.74 | 1.10 |
| 同比 | 0.66% | 4.02% | 3.44% | 8.12% | -6.35% | -13.13% | 3.67 | 17.86 | 0.01 |

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 3：富临运业三大财务预测表

| 损益表（人民币百万元） | | | | | | | 资产负债表（人民币百万元） | | | | | | |
|---------------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|---------------|---------|---------|--------|--------|---------|---------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 营业收入 | 372 | 1,085 | 1,291 | 1,251 | 1,237 | 1,237 | 货币资金 | 262 | 367 | 187 | 235 | 602 | 982 |
| 增长率 | 14.26% | 191.5% | 19.0% | -3.1% | -1.1% | 0.0% | 应收账款 | 22 | 327 | 119 | 103 | 99 | 97 |
| 营业成本 | -172 | -702 | -867 | -829 | -815 | -815 | 存货 | 0 | 1 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| % 销售收入 | 46.1% | 64.7% | 67.1% | 66.2% | 65.9% | 65.9% | 其他流动资产 | 166 | 275 | 139 | 293 | 289 | 289 |
| 毛利 | 201 | 383 | 425 | 423 | 422 | 422 | 流动资产 | 450 | 970 | 457 | 643 | 1,001 | 1,378 |
| % 销售收入 | 53.9% | 35.3% | 32.9% | 33.8% | 34.1% | 34.1% | % 总资产 | 41.4% | 29.8% | 16.0% | 22.6% | 32.8% | 42.0% |
| 营业税金及附加 | -14 | -18 | -15 | -14 | -14 | -14 | 长期投资 | 44 | 627 | 645 | 640 | 640 | 640 |
| % 销售收入 | 3.9% | 1.7% | 1.1% | 1.1% | 1.1% | 1.1% | 固定资产 | 379 | 839 | 865 | 695 | 550 | 408 |
| 营业费用 | 0 | 0 | -3 | -3 | -3 | -3 | % 总资产 | 34.8% | 25.8% | 30.3% | 24.4% | 18.0% | 12.4% |
| % 销售收入 | 0.0% | 0.0% | 0.2% | 0.2% | 0.2% | 0.2% | 无形资产 | 214 | 647 | 723 | 706 | 700 | 695 |
| 管理费用 | -89 | -223 | -228 | -219 | -214 | -212 | 非流动资产 | 637 | 2,283 | 2,396 | 2,205 | 2,053 | 1,906 |
| % 销售收入 | 24.0% | 20.6% | 17.6% | 17.5% | 17.3% | 17.1% | % 总资产 | 58.6% | 70.2% | 84.0% | 77.4% | 67.2% | 58.0% |
| 息税前利润(EBIT) | 97 | 142 | 179 | 187 | 192 | 194 | 资产总计 | 1,087 | 3,253 | 2,854 | 2,847 | 3,055 | 3,284 |
| % 销售收入 | 26.1% | 13.1% | 13.9% | 14.9% | 15.5% | 15.7% | 短期借款 | 0 | 159 | 223 | 57 | 57 | 57 |
| 财务费用 | 5 | 7 | -1 | -21 | -12 | -6 | 应付款项 | 360 | 862 | 851 | 801 | 786 | 782 |
| % 销售收入 | -1.3% | -0.7% | 0.0% | 1.6% | 1.0% | 0.4% | 其他流动负债 | 35 | 87 | 91 | 88 | 86 | 86 |
| 资产减值损失 | -26 | -3 | 7 | -1 | 0 | 0 | 流动负债 | 395 | 1,109 | 1,165 | 946 | 929 | 925 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期贷款 | 0 | 1 | 344 | 344 | 344 | 344 |
| 投资收益 | 3 | 59 | 30 | 76 | 76 | 76 | 其他长期负债 | 1 | 54 | 46 | 46 | 46 | 46 |
| % 税前利润 | 3.6% | 26.3% | 12.8% | 29.2% | 27.7% | 26.8% | 负债 | 396 | 1,164 | 1,555 | 1,336 | 1,319 | 1,315 |
| 营业利润 | 79 | 205 | 216 | 242 | 255 | 264 | 普通股股东权益 | 663 | 1,847 | 971 | 1,126 | 1,338 | 1,559 |
| 营业利润率 | 21.3% | 18.9% | 16.7% | 19.3% | 20.6% | 21.4% | 少数股东权益 | 28 | 93 | 118 | 129 | 142 | 154 |
| 营业外收支 | 17 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 负债股东权益合计 | 1,087 | 3,253 | 2,854 | 2,847 | 3,055 | 3,284 |
| 税前利润 | 97 | 225 | 234 | 260 | 274 | 284 | 比率分析 | | | | | | |
| 利润率 | 26.0% | 20.7% | 18.1% | 20.8% | 22.2% | 22.9% | 2013 | | | | | | |
| 所得税 | -27 | -36 | -44 | -48 | -50 | -51 | 2014 | | | | | | |
| 所得税率 | 28.1% | 16.2% | 18.6% | 18.4% | 18.2% | 18.0% | 2015 | | | | | | |
| 净利润 | 70 | 188 | 191 | 212 | 224 | 233 | 2016E | | | | | | |
| 少数股东损益 | 1 | 9 | 11 | 12 | 12 | 12 | 2017E | | | | | | |
| 归属于母公司的净利润 | 68 | 179 | 180 | 201 | 212 | 220 | 2018E | | | | | | |
| 净利润率 | 18.4% | 16.5% | 13.9% | 16.0% | 17.1% | 17.8% | 每股指标 | | | | | | |
| 现金流量表（人民币百万元） | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 每股收益(元) | 0.349 | 0.915 | 0.573 | 0.640 | 0.677 | 0.703 |
| 净利润 | 70 | 188 | 191 | 212 | 224 | 233 | 每股净资产(元) | 3.384 | 9.428 | 3.099 | 3.592 | 4.269 | 4.972 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 12 | 12 | 12 | 每股经营现金净流(元) | 1.060 | 1.478 | 0.947 | 0.356 | 0.951 | 1.004 |
| 非现金支出 | 96 | 173 | 171 | 160 | 157 | 158 | 每股股利(元) | 0.000 | 0.000 | 0.190 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| 非经营收益 | -1 | -60 | -27 | -70 | -75 | -75 | 回报率 | | | | | | |
| 营运资金变动 | 43 | -12 | -38 | -190 | -8 | -1 | 净资产收益率 | 10.30% | 9.70% | 18.50% | 17.83% | 15.86% | 14.15% |
| 经营活动现金净流 | 208 | 290 | 297 | 123 | 310 | 327 | 总资产收益率 | 6.29% | 5.75% | 6.30% | 7.74% | 7.58% | 7.28% |
| 资本开支 | 95 | 175 | 208 | -46 | -13 | -9 | 投入资本收益率 | 18.07% | 10.33% | 16.95% | 18.68% | 23.26% | 30.14% |
| 投资 | -177 | -119 | -878 | 5 | 0 | 0 | 增长率 | | | | | | |
| 其他 | 1 | 68 | 40 | 76 | 76 | 76 | 营业收入收入增长率 | 14.26% | 191.55% | 19.00% | -3.11% | -1.10% | 0.00% |
| 投资活动现金净流 | -271 | -226 | -1,046 | 127 | 89 | 85 | EBIT增长率 | 0.02% | 45.92% | 26.28% | 4.53% | 2.48% | 1.18% |
| 股权投资 | 0 | 1 | 2 | 0 | 0 | 0 | 净利润增长率 | -18.17% | 162.36% | 0.25% | 11.70% | 5.72% | 3.90% |
| 债权募资 | 0 | -12 | 406 | -166 | 0 | 0 | 总资产增长率 | 6.09% | 186.82% | -8.43% | -0.21% | 7.28% | 7.49% |
| 其他 | -42 | -189 | 184 | -25 | -20 | -20 | 资产管理能力 | | | | | | |
| 筹资活动现金净流 | -42 | -200 | 592 | -191 | -20 | -20 | 应收账款周转天数 | 3.8 | 9.6 | 16.9 | 20.0 | 19.5 | 19.0 |
| 现金净流量 | -105 | -137 | -158 | 60 | 379 | 391 | 存货周转天数 | 0.0 | 0.3 | 2.7 | 5.0 | 4.9 | 4.8 |
| | | | | | | | 应付账款周转天数 | 0.1 | 24.3 | 35.1 | 25.0 | 24.0 | 23.0 |
| | | | | | | | 固定资产周转天数 | 361.6 | 197.0 | 234.7 | 225.3 | 179.4 | 137.0 |
| | | | | | | | 偿债能力 | | | | | | |
| | | | | | | | 净负债/股东权益 | -37.89% | -10.67% | 34.82% | 13.20% | -13.62% | -33.91% |
| | | | | | | | EBIT利息保障倍数 | -19.7 | -19.5 | 356.2 | 9.1 | 15.3 | 35.0 |
| | | | | | | | 资产负债率 | 36.40% | 37.74% | 61.83% | 51.56% | 47.13% | 43.44% |

资料来源：公开资料，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>