

## 富临运业 (002357.SZ)

## 公路铁路

评级：买入 维持评级

公司点评

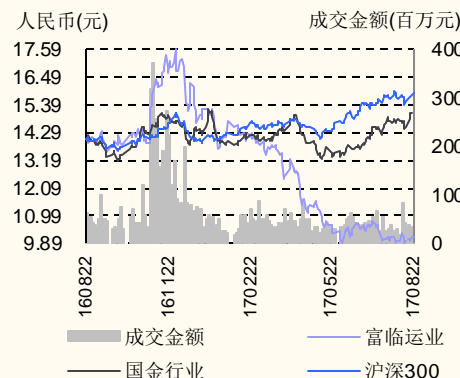
市场价格(人民币): 10.15 元

## 运输主业持续下滑, 转型升级正在培育

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)	3,181.91
年内股价最高最低(元)	17.60/9.89
沪深 300 指数	3752.30
深证成指	10653.98



## 相关报告

1. 《定增事项终止, 专注于传统业务转型升级-富临运业公司点评》, 2016.10.24
2. 《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

## 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.573	0.303	0.464	0.529	0.608
每股净资产(元)	3.03	3.25	3.63	3.98	4.38
每股经营性现金流(元)	0.95	0.76	0.83	1.17	1.32
市盈率(倍)	29.00	50.30	21.89	19.20	16.70
行业优化市盈率(倍)	25.12	13.92	17.36	17.36	17.36
净利润增长率(%)	52.60%	-47.21%	53.25%	13.98%	14.99%
净资产收益率(%)	18.90%	9.31%	12.79%	13.26%	13.87%
总股本(百万股)	313.49	313.49	313.49	313.49	313.49

来源: 公司公告、国金证券研究所、聚源数据

## 业绩简评

- 公司 2017 年上半年实现营业收入 5.64 亿元, 同比减少 6.47%; 归属母公司净利润达到 0.64 亿元, 同比增加 2.19%。合基本每股收益 0.20 元。

## 经营分析

- **行业整体疲软, 运输主业持续下滑:** 收到高铁网络分流、网约车快速发展以及私家车保有量上升, 道路运输业整体景气低迷。2017 年前 6 月, 全国和四川公路客运量累计同比下降 3.8% 和 9.8%。公司客车行驶里程和客流量同样减少, 分别同比下降 3.0% 和 5.2%。运量的下降造成占比公司营业收入 87.0% 的运输业务收入同比下滑 9.7%。同时燃油成本上升, 运输业务毛利率下降 2.14%。主业疲软, 公司整体毛利较 2016 年同期减少 0.21 亿元。
- **三费下降投资收益上升, 助力业绩小幅增长:** 在主业弱势的背景下, 公司开始严控成本, 持续开展机构精简、裁汰冗员工作, 梳理整顿组织架构, 成效显著。2017 年上半年公司三费共减少 0.18 亿元。另外, 受益于 2016 年二季度收购绵阳商行 8.7% 的股权, 本期投资收益增加 0.20 亿元。以上科目的优化, 使得公司实现营业利润 0.78 亿元, 同比增长 9.8%, 也让归母净利润能够小幅增长 2.19%。
- **加大转型升级力度, 培育新利润增长点:** 公司转型升级主要包括两个方面, 首先继续推进旅游产业转型, 践行“运+游+景”发展战略; 拓展旅游业务, 同样可以解决运力富余问题, 旅游收入本期增长超过 14 倍。其次积极探索传统客运+互联网模式, 自主研发的智能出行平台, 将有利于促进公司从传统客运业向现代服务业转型升级。同时公司充分利用现有客运网络以及各客运站站点资源, 大力拓展小件快运业务, 并在条件适合的线路中大力推行新能源车辆降低运营成本, 从各方面最大限度地挖掘利润空间。

## 投资建议

- 通过内部管理优化和外部延伸为公司开发新增长点。智慧交通平台和新能源汽车发展空间较大。预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.46 元/0.53 元/0.61 元, 对应 PE 分别为 22 倍/19 倍/18 倍, 维持“买入”评级。

## 风险提示

- 宏观经济下滑, 转型升级不及预期。

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

黄凡洋 联系人  
(8621)61038274  
huangfanyang@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	391	1,291	1,190	1,178	1,230	1,291
增长率		230.0%	-7.8%	-1.0%	4.3%	5.0%
主营业务成本	-183	-867	-846	-848	-872	-908
%销售收入	46.7%	67.1%	71.1%	72.0%	70.9%	70.3%
毛利	208	425	344	330	358	383
%销售收入	53.3%	32.9%	28.9%	28.0%	29.1%	29.7%
营业税金及附加	-10	-15	-13	-16	-17	-18
%销售收入	2.6%	1.1%	1.1%	1.4%	1.4%	1.4%
营业费用	0	-3	-10	-3	-3	-3
%销售收入	0.0%	0.2%	0.8%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	-85	-228	-199	-177	-184	-194
%销售收入	21.8%	17.6%	16.7%	15.0%	15.0%	15.0%
息税前利润 (EBIT)	113	179	123	134	154	168
%销售收入	29.0%	13.9%	10.3%	11.4%	12.5%	13.0%
财务费用	2	-1	-39	-44	-40	-45
%销售收入	-0.6%	0.0%	3.3%	3.8%	3.2%	3.5%
资产减值损失	1	7	-29	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	12	30	66	80	80	100
%税前利润	8.6%	12.8%	47.3%	44.2%	38.9%	42.4%
营业利润	129	216	122	170	194	223
营业利润率	32.9%	16.7%	10.2%	14.4%	15.8%	17.3%
营业外收支	16	19	18	11	12	13
税前利润	144	234	140	181	206	236
利润率	36.9%	18.1%	11.7%	15.4%	16.7%	18.3%
所得税	-24	-44	-42	-33	-37	-42
所得税率	16.4%	18.6%	29.7%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	121	191	98	148	169	194
少数股东损益	3	11	3	3	3	3
归属于母公司的净利润	118	180	95	145	166	191
净利率	30.1%	13.9%	8.0%	12.3%	13.5%	14.8%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	121	191	98	148	169	194
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	78	171	235	198	229	257
非经营收益	-15	-27	-14	-41	-47	-61
营运资金变动	9	-38	-82	-45	15	23
经营活动现金净流	192	297	238	260	366	413
资本开支	-114	-208	-167	-501	-228	-247
投资	-104	-878	-152	-200	-300	-300
其他	20	40	43	80	80	100
投资活动现金净流	-198	-1,046	-276	-621	-448	-447
股权募资	0	2	1	0	0	0
债权募资	0	406	225	499	280	152
其他	-22	184	-249	-76	-98	-117
筹资活动现金净流	-22	592	-23	423	182	34
现金净流量	-28	-158	-61	62	100	0

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	257	187	138	200	300	300
应收款项	18	119	99	113	118	124
存货	0	11	5	12	12	12
其他流动资产	164	139	44	139	142	148
流动资产	439	457	286	463	572	585
%总资产	36.2%	16.0%	9.8%	12.8%	14.2%	13.5%
长期投资	143	645	946	1,146	1,446	1,746
固定资产	428	865	890	934	947	951
%总资产	35.2%	30.3%	30.5%	25.9%	23.5%	21.9%
无形资产	204	723	651	902	901	900
非流动资产	776	2,396	2,630	3,144	3,455	3,758
%总资产	63.8%	84.0%	90.2%	87.2%	85.8%	86.5%
资产总计	1,215	2,854	2,916	3,608	4,028	4,343
短期借款	0	223	504	1,041	1,347	1,515
应付款项	375	851	639	724	746	779
其他流动负债	37	91	92	76	78	81
流动负债	412	1,165	1,235	1,841	2,172	2,375
长期贷款	0	344	287	257	237	227
其他长期负债	18	277	254	248	242	236
负债	430	1,785	1,776	2,346	2,650	2,838
普通股股东权益	757	951	1,018	1,137	1,249	1,374
少数股东权益	29	118	122	125	128	131
负债股东权益合计	1,215	2,854	2,916	3,608	4,028	4,343

**比率分析**

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.601	0.573	0.303	0.464	0.529	0.608
每股净资产	3.862	3.032	3.249	3.626	3.985	4.383
每股经营现金净流	0.979	0.947	0.758	0.829	1.167	1.316
每股股利	0.100	0.120	0.190	0.150	0.170	0.210
回报率						
净资产收益率	15.56%	18.90%	9.31%	12.79%	13.26%	13.87%
总资产收益率	9.69%	6.30%	3.25%	4.03%	4.11%	4.39%
投入资本收益率	12.06%	8.72%	4.40%	4.25%	4.20%	4.21%
增长率						
主营业务收入增长率	5.12%	230.05%	-7.83%	-1.00%	4.34%	5.00%
EBIT 增长率	16.77%	57.80%	-31.19%	9.15%	14.37%	9.56%
净利润增长率	72.38%	52.60%	-47.21%	53.25%	13.98%	14.99%
总资产增长率	12.22%	134.85%	2.20%	23.71%	11.64%	7.82%
资产管理能力						
应收账款周转天数	4.2	10.1	21.1	20.0	20.0	20.0
存货周转天数	0.1	2.4	3.5	5.0	5.0	5.0
应付账款周转天数	0.1	15.5	29.4	20.0	20.0	20.0
固定资产周转天数	360.7	244.2	272.8	273.7	242.2	203.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.74%	35.50%	57.26%	86.99%	93.24%	95.81%
EBIT 利息保障倍数	-51.4	356.2	3.2	3.0	3.8	3.7
资产负债率	35.36%	62.56%	60.89%	65.02%	65.81%	65.34%

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

### 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	1
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：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	2016-02-23	买入	14.20	18.00~18.50
2	2016-04-11	买入	15.38	18.00~18.50
3	2016-05-02	买入	14.90	N/A
4	2016-05-18	买入	13.56	N/A
5	2016-08-28	买入	14.00	N/A
6	2016-10-24	买入	14.17	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为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。

此报告仅限于中国大陆使用。

**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