

新股报告

积极拓展的西部道路运输龙头

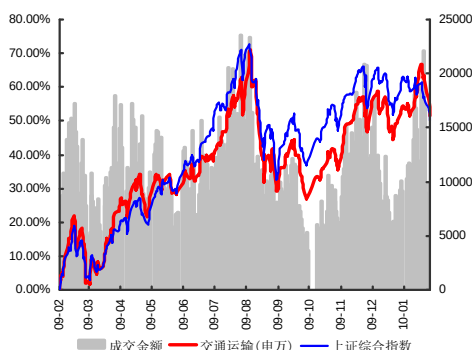
交通运输

2010年1月31日

建议：申购

——富临运业（002357.SZ）新股报告

所在行业最近52周走势：



发行数据：

网上发行数量	1680 万股
网上申购时间	2010.2.1
申购简称	富临运业
申购代码	002357
申购价格	14.97 元

报告作者：

国联证券研究所综合组

联系人：

周纪庚

电话：021-58766036-208

Email: zhoujg@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

摘要：

● 公司是四川省最大的道路运输企业

公司目前的主营业务为汽车客运站服务和汽车客、货运服务，业务主要分布在四川成都、绵阳、遂宁、眉山等地区。公司目前拥有各类客运站18个（其中国家一级汽车客运站3个），经营线路403条。2009年上半年公司客运站日均发送旅客达5.50万人次。2007年，公司被中国道路运输协会评为道路旅客运输一级企业，被四川省交通厅评为安全等级A2级企业。

● 站务、运输服务等高毛利业务占比上升

站务、运输服务、货运、客运四项业务收入占比超过90%，而油品销售以及修理业务占比逐渐在降低。而在主要的四大业务中，站务以及运输服务业务毛利率都超过50%，是公司利润的主要来源；客运业务毛利率在40%左右，但收入相对较为稳定，增长并不明显；货运业务毛利率较低，只有20%，但收入从近年来看一直呈现稳步增长的态势。

● 募集资金用于四川地震灾区客运站重建或改建

公司本次募集资金将用于四川地震灾区重建项目，包括北川客运站项目、江油中心站项目和城北客运中心项目。这将使公司在成都、江油的市场占有率将进一步提高，使公司的行业内竞争力和盈利能力大大提升；同时能够产生较好的社会效益，对重灾区北川县的交通基础设施灾后重建具有重要意义。

● 盈利预测及申购建议

预计公司09~11年的EPS分别为0.53元、0.61元和0.68元，对应市盈率分别为28.24倍、24.54倍和22.01倍，低于目前行业二级市场估值水平。考虑到公司在区域的垄断地位以及08年遭受地震后业绩处于低点，未来业绩将呈稳步上升，估值可看高一线，建议申购。

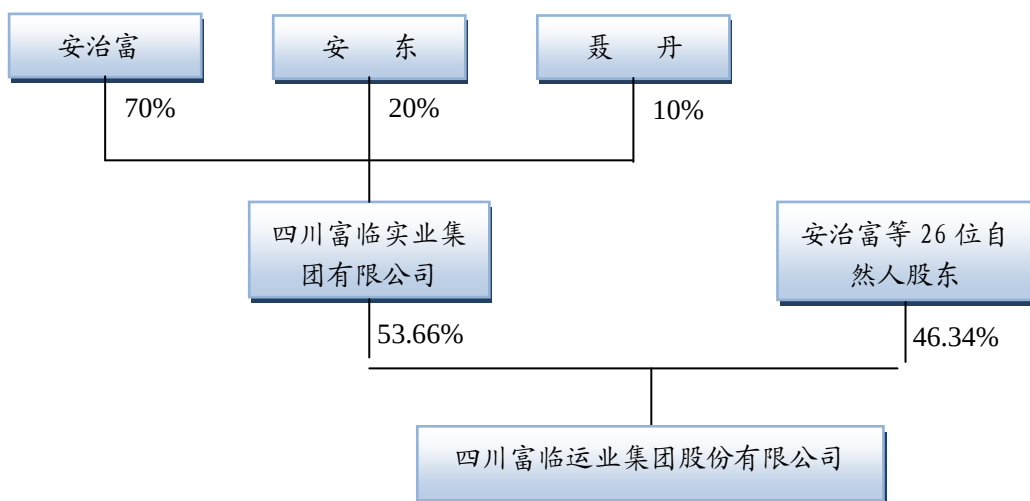
● 风险：

（1）地质灾害及地震次生灾害导致的风险；（2）实际控制人控制的风险；（3）日常营运安全事故引致的风险。

一、公司简介

公司前身是富临运业有限公司，成立于2002年。2007年12月由公司全体股东作为发起人，将富临运业有限公司整体变更为四川富临运业集团股份有限公司。公司目前的主营业务为汽车客运站服务和汽车客、货运服务，业务主要分布在四川成都、绵阳、遂宁、眉山等地区。截止到2009年年中，公司拥有各类客运站18个（其中国家一级汽车客运站3个），经营线路403条。2009年上半年公司客运站日均发送旅客达5.50万人次。2007年，公司被中国道路运输协会评为道路旅客运输一级企业，被四川省交通厅评为安全等级A2级企业。在中国道路运输协会发布的“中国道路运输企业100强（2007年）”中排名第40位。

图表1：富临运业发行前股权结构



资料来源：公司招股说明书

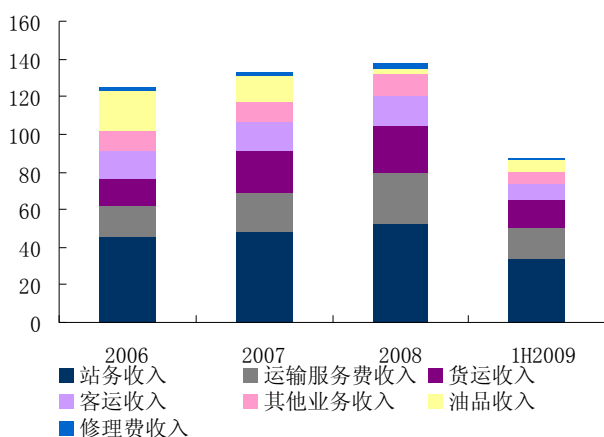
本次发行前，富临实业集团持有公司53.66%的股份是公司的控股股东，拥有包括公司在内的13家控股子公司、17家控股孙公司，业务涉及房地产、汽车运输、工业、医疗和资产管理等领域。实际控制人为安治富先生（发行前共计持股4135.8万股，占股本的68.21%，其中直接持股882万股，占比14.55%，通过持股70%的富临实业集团控制公司3253.8万股，占比53.66%）。本次发行后，实际控制人安治富先生将持有、控制公司50.66%的股份，仍是公司的实际控制人。

二、公司主营业务及财务分析

公司业务近年来稳步发展, 2007-2009年上半年营业收入同比增长分别为6.29%、3.39%和29.62%; 净利润同比增长分别为209.03%、-20.68%和40.35%。营业收入稳定增长, 而净利润有一定波动, 2007年由于高毛利业务增长占比加大, 以及会计政策调整使得净利润大幅增长; 2008年主要是“汶川地震”造成损失; 而眉山公司的收购使得2009年上半年业绩快速增长。

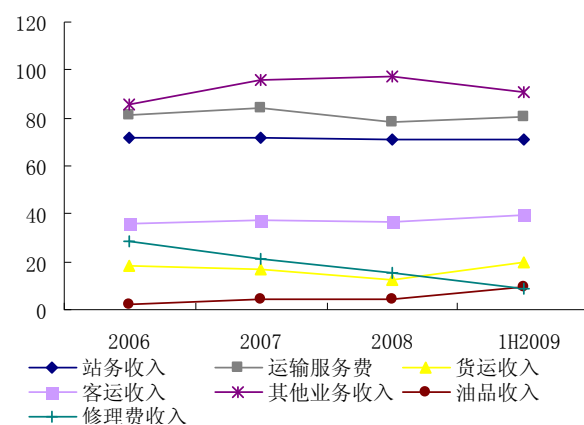
从业务结构来看, 目前公司主营站务、运输服务、货运、客运、油品以及修理等6大业务, 其中站务、运输服务、货运、客运四项业务收入占比超过90%, 而油品销售以及修理业务占比逐渐在降低。而在主要的四大业务中, 站务以及运输服务业务毛利率都超过50%, 是公司利润的主要来源; 客运业务毛利率在40%左右, 但收入相对较为稳定, 增长并不明显; 货运业务毛利率较低, 只有20%, 但收入从近年来看一直呈现稳步增长的态势。

图表 2: 富临运业营业收入构成情况 (万元)



数据来源: 招股说明书

图表 3: 富临运业各项业务毛利率情况 (%)



数据来源: 招股说明书

公司的应收帐款周转率和存货周转率分别为10.75次和32.37次, 在行业内居中等水平。公司近三年资产负债率都在50%以上, 负债率比较高, 但从2006年至2009年上半年, 公司的资产负债率呈现逐年降低的趋势, 而募集资金到位后, 公司的资产负债率将会出现较大幅度下降。公司流动比率、速动比率虽然总体上不高, 但与行业平均水平相当, 且公司流动资产变现速度较快。

图表 4: 同行业上市公司营运能力比较 (次)

公司简称	2006		2007		2008		1H2009	
	应收帐款 周转率	存货 周转率	应收帐款 周转率	存货 周转率	应收帐款 周转率	存货 周转率	应收帐款 周转率	存货 周转率
南京中北	41.74	1.78	25.75	2.47	18.80	2.41	10.12	0.85
交运股份	16.98	8.06	13.64	9.04	11.21	9.88	2.55	4.61
大众交通	31.26	3.81	33.38	3.84	30.72	3.57	14.19	1.18
锦江投资	12.81	29.50	39.82	29.53	38.49	27.24	17.46	13.69

江西长运	34.18	57.00	38.95	61.71	49.52	72.69	21.92	35.64
富临运业	14.45	91.92	17.98	78.27	21.71	64.64	10.75	32.37

数据来源：招股说明书 WIND

三、募投项目情况

公司本次发行所募集的资金扣除发行费用后，拟投入以下三个个项目：
 北川羌族自治县北川汽车客运站重建项目；江油市旅游汽车客运中心站建设
 项目；成都市城北客运中心改扩建项目。

图表5：公司募投项目情况（万元）

序号	项目名称	本次募集资金投资计划						合计
		时间	金额	时间	金额	时间	金额	
1	北川羌族自治县北川汽车客运站重建项目	第 1-5 个月	230	第 6-17 个月	2,220	第 18 月	200	2,650
2	江油市旅游汽车客运中心站建设项目	第 1-5 个月	200	第 6-17 个月	3,500	第 18 月	300	4,000
3	成都市城北客运中心改扩建项目	第 1-6 个月	400	第 7-18 月	11,635	第19-24月	1,804	13,839
合计			830		17,355		2,304	20,489

资料来源：招股说明书

项目建成后，公司将垄断北川客运市场，同时由于北川灾后重建和经济发展的影响，北川汽车客运站日均客流量将增加约4800人次，江油市旅游汽车客运中心站日均客流量增加2200人次，公司在成都客运市场份额将增长50%。由此，公司在成都、江油的客运市场占有率将进一步提高，行业竞争力和盈利能力大大提升；同时能够产生较好的社会效益，对极重灾区北川县的交通基础设施灾后重建具有重要意义。

四、盈利预测及询价建议

我们预测，公司2009年、2010年和2011年归属于母公司股东的净利润分别为4310万元、4980万元和5530万元，对应摊薄后EPS分别为0.53元、0.61元和0.68元。

图表6：公司盈利预测

会计年度	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	137	183	198	220
营业成本	58.86	82	87	93
营业税金及附加	6.33	9	9.5	10.2

销售费用	0.25	0.6	0.8	1
管理费用	32.04	39	42	45
财务费用	2.43	3.5	0.5	1
资产减值损失	-3.63	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	41.16	48.9	58.2	70.8
营业外收入	2.12	5	4	4
营业外支出	5.43	1	1	1
利润总额	37.85	52.9	61.2	73.8
所得税	6.42	7.5	8.9	15.5
净利润	31.43	45.4	52.3	58.3
少数股东损益	2.55	2.3	2.5	3.0
归属母公司净利润	28.88	43.1	49.8	55.3
EPS	0.35	0.53	0.61	0.68

资料来源：国联证券研究所

参照公司14.97元的发行价，对应09年、10年和11年的市盈率分别为28.24倍、24.54倍、22.01倍，低于目前行业二级市场估值水平。我们认为，考虑到公司在区域的垄断地位以及08年遭受地震后业绩处于低点，未来业绩将呈稳步上升，估值可看高一线，建议申购。

五、风险因素

（1）地质灾害及地震次生灾害导致的风险

四川属于地震带区域，目前公司行经北川、江油、绵阳等地的13条客运线路遭受次生灾害影响的可能性较大，占公司全部403条客运线路的比例为3.23%，对公司运营线路总体威胁不大，但存在相关线路运营中遭遇山体崩塌、滑坡、泥石流导致道路中断、车辆损毁甚至人员伤亡的风险。

（2）实际控制人控制的风险

安治富先生是公司的实际控制人，本次发行前，其合计持有、控制公司68.21%的股份，本次发行后，将持有、控制公司50.66%的股份。客观上安治富先生有条件利用其控股地位对公司的经营决策实施控制或重大影响。

（3）日常营运安全事故引致的风险

公司所处的汽车运输行业存在固有的行业安全风险，公司主要面临汽车客运站安全隐患和汽车运输交通事故两个方面的风险。客运站属于人员密集以及人流较大的区域，可能存在“三品”导致的火灾、拥挤踩踏等群死群伤的风险；重大汽车交通事故有突发、损害严重的特点，事故发生后企业将面临车辆损失，伤亡人员的赔付、善后处理以及交通主管部门的处罚等，将对

汽车运输企业产生严重不利影响。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。