

上市首日投资分析

富临运业 (002357)**评级: 中性 (首次)**

股价: 14.97 元

深度报告

2010年2月9日 星期二

投资要点

交通运输小组

陈柏儒

010-59707113

cbr@longone.com.cn

公路运输行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

- **公司主营业务为汽车客运站经营和汽车客、货运输。**公司的业务主要分布在四川成都、绵阳、遂宁、眉山等地区。截至 2009 年 6 月末,公司拥有包括 3 个国家一级汽车客运站在内的各类客运站 18 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 万余人次。
- **四川省 2009 年公路客运周转量高速增长。**全年公路客运周转量 7,146,791 万人公里,同比增长 25.67%,对于公司经营来说意义显著,特别是站务经营方面,将有较好的拉动作用。
- **2009 年,四川省交通建设增速迅猛。**全年完成投资 553 亿元,同比增长 64.7%。到 2009 年底,全省在建高速公路达 3020 公里,为两年前的 4 倍多,总规模超过 2000 亿元;全省高速公路通车里程达到 2240 公里。
- **此次募集资金将用于四川地震灾区重建项目。**其中,北川客运站项目位于极重灾区北川县,江油中心站项目位于重灾区江油市,城北客运中心项目位于一般灾区成都市金牛区。上述项目全部属于灾区交通基础设施建设项目。
- **三新建项目投产后,将给公司业绩增长带来有力支撑。**北川项目新客站投产运营后,预计每年可新增收入约 474 万元,净利润约 179.25 万元,回收期 10.87 年(含建设期);江油市旅游汽车客运中心建成后,预计每年新增收入约 630 万元,净利润 349.5 万元,回收期 8.77 年(含建设期);城北客运中心项目正式运营后,预计每年可新增收入 2,383 万元,净利润 1,127.25 万元。回收期 10.69 年(含建设期)。
- **公司公告,富临运业(002357)发行价为 14.97 元/股。**考虑到:近期大市呈下跌态势,不容乐观;再有,公司业务扩张存在相当的难度;最后,公司股价相对合理,不存在严重低估的情况。综上,建议中签投资者谨慎持有。
- **预计公司 2009、2010、2011 年,能够实现基本每股收益 0.50、0.53、0.56 元,给予公司“中性”评级。**

目录

1. 公司概况.....	3
1.1 公司主营业务情况.....	3
1.2 公司股东情况.....	3
1.3 公司股东结构.....	3
2. 经营环境分析.....	3
2.1 2009 年四川省公路客运量、客运周转量增幅情况	3
2.2 四川省近三年 GDP 增幅情况	4
2.3 四川省公路固定资产投资情况	4
3. 公司主营业务分析.....	5
3.1 站务业务.....	6
3.2 运输服务业务	6
3.3 客运业务.....	7
3.4 货运业务.....	7
3.5 油品销售业务.....	8
4. 募集资金运用情况.....	9
5. 盈利预测与首日投资策略.....	9
5.1 盈利预测.....	9
5.2 首日投资策略.....	10

图形目录

图 1. 四川省公路客运量(万人)	4
图 2. 四川省公路客运周转量(万人公里)	4
图 3. 近三年四川省 GDP 增速情况	4
图 4. 近三年四川省公路固定资产投资增速情况	5
图 5. 近三年四川省 GDP 增速情况	错误! 未定义书签。
图 6. 近年来公司运输服务费收入情况	7
图 7. 近年来公司客运业务收入情况	7
图 8. 近年来公司货运业务收入情况	8
图 9. 近年来公司油品销售业务收入情况	8

表格目录

表 1. 近年来公司营业收入结构	5
表 2. 近年来公司客运站客流量、发班量增幅情况	6
表 3. 募集资金用途拟安排	9
表 4. 公司盈利预测表	10

1. 公司概况

1.1 公司主营业务情况

公司主营业务为汽车客运站经营和汽车客、货运输。公司的业务主要分布在四川成都、绵阳、遂宁、眉山等地区。截至 2009 年 6 月末，公司拥有包括 3 个国家一级汽车客运站在内的各类客运站 18 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 万余人次。

1.2 公司股东情况

安治富先生是公司的实际控制人，最近三年及一期未发生过变化。本次发行前，其合计持有、控制公司 41,357,770 股股份，占公司总股本的 68.21%，其中：安治富先生持有公司 8,820,000 股股份，占公司总股本的 14.55%；安治富先生通过其持股 70%的富临实业集团控制公司 32,537,770 股股份，占公司总股本的 53.66%。

1.3 公司股权结构

股东名称	发行前股权结构		发行后股权结构	
	持股数(股)	持股比例(%)	持股数(股)	持股比例(%)
富临实业集团	32,537,770	53.66	32,537,770	39.86
安治富	8,820,000	14.55	8,820,000	10.80
安东	4,800,000	7.92	4,800,000	6.88
其他 24 自然人	14,480,000	23.88	14,480,000	17.74
社会公众股	—	—	不超过 21,000,000	不超过 25.72
合计	60,640,000	100.00	81,640,000	100.00

资料来源：东海证券研究所，招股意向书

2. 经营环境分析

2.1 2009 年四川省公路客运量、客运周转量增幅情况

2009 年全年，四川省完成公路客运量 211,488 万人次，同比增长 5.83%；公路客运周转量 7,146,791 万人公里，同比增长 25.67%。四川省高速增长的客运周转量对于公司经营来说意义显著，特别是站务经营方面，将有较好的拉动作用。

图1. 四川省公路客运量(万人)

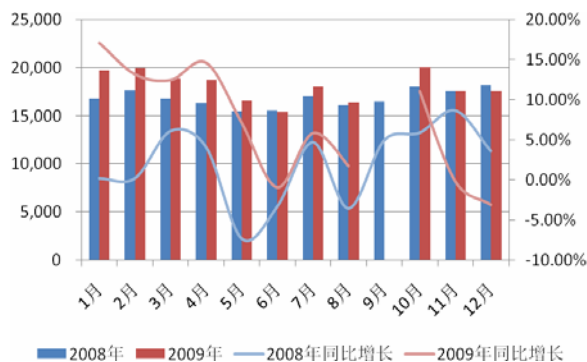
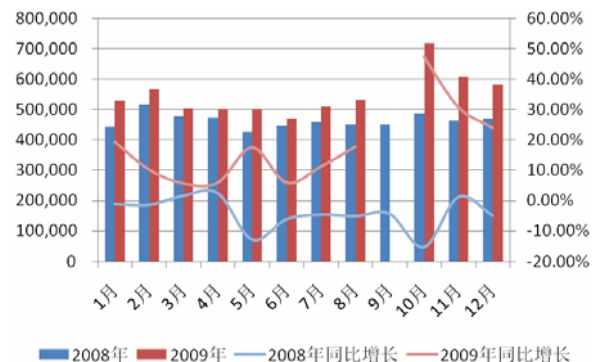


图2. 四川省公路客运周转量(万人公里)

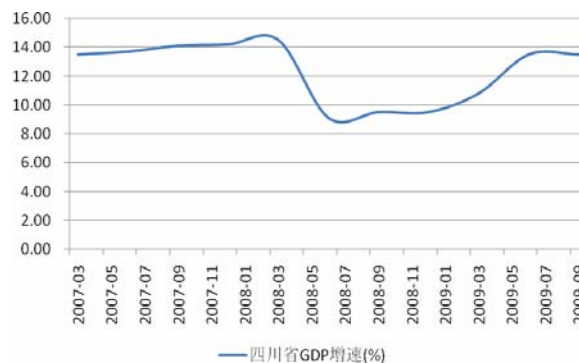


资料来源：东海证券研究所，四川省交通运输厅

2.2 四川省近三年 GDP 增幅情况

2008 年二季度开始，四川省 GDP 快速下滑，“5.12”大地震也给四川省经济造成了较大的影响。由于四川省对外依存度低，受经济危机影响较小，再加上灾后重建的拉动，今年以来 GDP 增速提升较快，三季度 GDP 增速在 13% 以上，远高于全国平均水平。

图3. 近三年四川省 GDP 增速情况



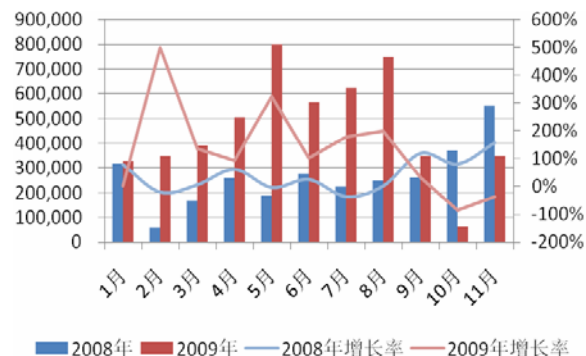
资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

2.3 四川省公路固定资产投资情况

2009 年，四川省交通建设完成投资 553 亿元，同比增长 64.7%。在 2008 年开工 1120 公里高速公路的基础上，2009 年新开工高速公路 11 条 1383 公里。到 2009 年底，全省在建高速公路达 3020 公里，为两年前的 4 倍多，总规模超过 2000 亿元；全省高速公路通车里程达到 2240 公里。

2010 年，四川省交通建设项目投资目标是：确保完成交通建设投资 730 亿元，工作按完成 760 亿元安排，同比增长 37.4%。其中：高速公路建设完成 405 亿元，干线公路建设完成 142 亿元，农村公路建设完成 182 亿元。

图4. 近三年四川省公路固定资产投资增速情况



资料来源：东海证券研究所，Wind 资讯

3. 公司主营业务分析

公司营业收入主要由站务收入、客运收入、运输服务费收入、货运收入、油品收入、修理费收入及其他业务收入等构成。公司主营业务突出，营业收入基本来自于主营业务收入，近三年内主营业务收入年均增长 4.91%，在营业收入中的比重平均达 91.63%。

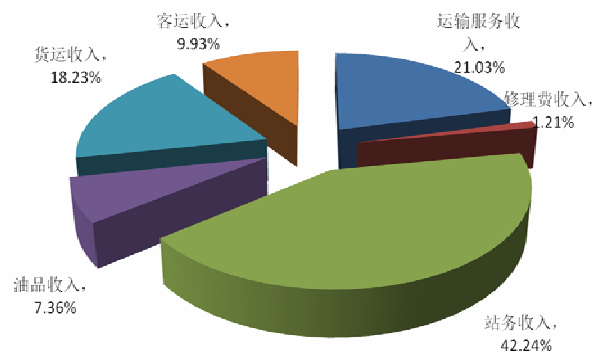
表1. 近年来公司营业收入结构

项目	2009 年 1-6 月	2008 年度	2007 年度	2006 年度
主营业务收入	8,015.99	12,605.24	12,173.49	11,450.96
其他业务收入	680.20	1,138.02	1,118.83	1,054.69
合计	8,696.19	13,743.26	13,292.32	12,505.65

资料来源：东海证券研究所，公司招股说明书

从主营业务收入的构成看，公司的客运站业务、汽车客运、货运业务是构成主营业务收入的主要组成部分。09 年上半年，上述业务实现的站务收入、客运收入、货运收入及运输服务费收入合计在公司营业收入中占 80%以上。

图5. 公司主营业务构成



资料来源：东海证券研究所，公司招股说明书

3.1 站务业务

2007 年度和 2008 年度，公司下属的一级客运站（城北客运中心、绵阳南湖汽车站、射洪客运总站）和二级客运站（江油客运总站、蓬溪客运中心）对班线结构进行了部分调整，新增了一批优质线路、超长线路和高速公路线路，吸引了更多进站车辆从而带来了客流量的增长。

2009 年 1-6 月站务收入较 2008 年 1-6 月同期增长 723.72 万元，增长 27.18%，增长较快，主要是因 2008 年收购眉山公司及 2009 年度 1-6 月客流量同比上年同期增长 16.20%所致。

表2. 近年来公司客运站客流量、发班量增幅情况

项目	2009 年 1-6 月	2006 年度	2007 年度	2008 年度
客流量(万人次)	999.35	1,652.03	1,526.41	1,407.91
发班量(万班次)	71.63	106.13	98.65	93.70
售票额(万元)	21,277.24	32,753.50	27,838.13	26,093.94
收费标准	代售手续费比列	售票额的 5.00% ~ 10.00%		
	站务费	每人 0.40 ~ 2.00 元		

资料来源：东海证券研究所，公司招股说明书

3.2 运输服务业务

运输服务费收入主要核算的是收取的公司化经营管理车辆的服务费。2009 年 1-6 月运输服务费收入较上年同期增长 519.13 万元，增长 44.49%，增长较快，主要是因 2008 年收购眉山公司取得公司化经营管理的车辆 286 台及 2009 年公司部分线路调整收费标准提高所致。

图6. 近年来公司运输服务费收入情况

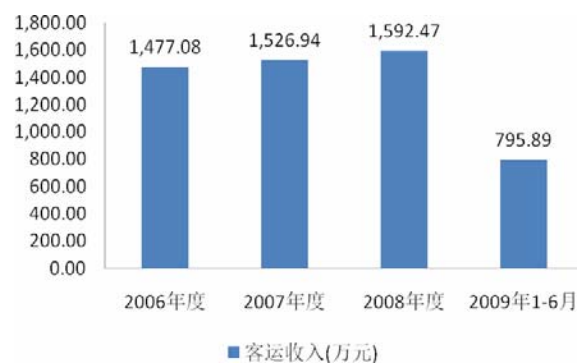


资料来源：东海证券研究所，公司招股说明书

3.3 客运业务

截止到上半年，公司客运收入、投入参与运营的车辆及客运量保持稳定增长趋势，2009年1-6月公司客运收入为795.89万元。公司取得客运收入的营运线路共5条（江油-成都、蓬溪-成都、蓬溪-大英、绵阳-重庆、成都-广元）。2008年下半年开始，公司依据四川省物价局的规定运价上浮0.01元/人千米（农村客运除外），对公司客运业务收入和毛利的增长同时具有一定的积极作用。

图7. 近年来公司客运业务收入情况



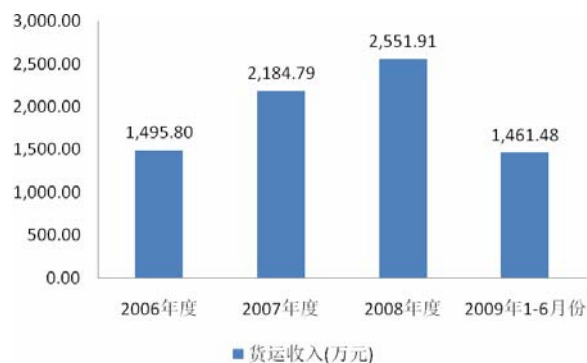
资料来源：东海证券研究所，公司招股说明书

3.4 货运业务

公司货运收入的变动，主要受货运量及货运收费标准的影响。2009年1-6月公司货运量为12.12万吨，其中公路非集装箱货运量为0.73万吨。2009年上半年，公司货运收入较上年同期增长415.75万元，增长比例为39.76%，主要为2009年3月公司将2008年7月开始运营的原“成都至广州”的货运专线由单向运输扩展至双向运输（即新增了“广州至成都”的货运专线），2009年

1-6 月，“成都至广州”货运专线货运量为 0.68 万吨，收入 282.22 万元，“广州至成都”货运专线货运量 0.39 万吨，收入 137.92 万元。

图8. 近年来公司货运业务收入情况



资料来源：东海证券研究所，公司招股说明书

3.5 油品销售业务

因近年来国内成品油批发价格持续上涨，且公司成品油销售毛利率较低，公司逐步缩减了成品油销售业务，故 09 年上半年公司油品销售收入呈现下降趋势。2008 年度本公司成品油销售收入和毛利分别只占主营业务收入的 2.59% 和主营业务毛利的 0.22%，故成品油销售业务的减少不会对公司营业成果造成重大不利影响。

图9. 近年来公司油品销售业务收入情况



资料来源：东海证券研究所，公司招股说明书

4. 募集资金运用情况

表3. 募集资金用途拟安排

项目名称	项目总投资	建设期（年）
北川羌族自治县北川汽车客运站重建项目 （“5.12”地震灾后重建项目）	2,650	1.5
江油市旅游汽车客运中心站建设项目 （“5.12”地震灾后重建项目）	4,000	1.5
成都市城北客运中心改扩建项目（“5.12” 地震灾后重建项目）	13,839	2
合计	20,489	

资料来源：东海证券研究所，公司招股说明书

上述项目均为四川地震灾区重建项目，其中，北川客运站项目位于极重灾区北川县，江油中心站项目位于重灾区江油市，城北客运中心项目位于一般灾区成都市金牛区。上述项目全部属于灾区交通基础设施建设项目。北川项目新客站投产运营后，预计每年可新增收入约 474 万元，净利润约 179.25 万元，回收期 10.87 年(含建设期)；江油市旅游汽车客运中心建成后，预计每年新增收入约 630 万元，净利润 349.5 万元，回收期 8.77 年(含建设期)；城北客运中心项目正式运营后，预计每年可新增收入 2,383 万元，净利润 1,127.25 万元。回收期 10.69 年(含建设期)。

新北川县规划形成后，土地新增约 283 平方公里，人口可达 24 万人，县城可利用面积约 8 平方公里，人口亦将大幅增加，预计可达 5 万人，县城毗邻绵北公路，位于绵阳—安县—北川交通走廊和经济通道上。随着北川县的经济发展、羌族文化传播及旅游产业的快速复苏，将吸引更多的中外游客。北川县灾后重建工程的迅速开展使旅客运输需求和建设物资、生活物资的物流运输需求快速增长，将为北川新客运站项目带来良好的发展空间。

5. 盈利预测与首日投资策略

5.1 盈利预测

假设：

预计未来两年，公司外延式业务扩张存在较大难度，很有可能达不到公司

预期;

2009 年、2010 年公司所得税率 15%，2011 年提升至 25%;

公司 IPO 后，总股本按 8,164 万股计算摊薄 EPS。

表4. 公司盈利预测表

单位 (万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入(万元)	13,292	13,743	17,934	19,432	21,566
减: 营业成本(万元)	5,945	5,887	7,368	8,058	9,010
营业税金及附加(万元)	581	633	808	847	982
销售费用(万元)	43	25	45	48	52
管理费用(万元)	1,477	3,204	4,185	4,676	5,242
财务费用(万元)	530	243	330	265	280
资产减值损失(万元)	(208)	(363)	(21)	0	0
加: 公允价值变动净收益(万元)	0	0	0	0	0
投资净收益(万元)	(40)	2	0	0	0
二、营业利润(万元)	4,884	4,116	5,177	5,538	6,000
加: 营业外收入(万元)	361	213	0	0	0
减: 营业外支出(万元)	327	544	0	0	0
三、利润总额(万元)	4,918	3,785	5,177	5,538	6,000
减: 所得税(万元)	1,018	642	777	872	995
四、净利润(万元)	3,899	3,143	4,400	4,666	5,005
减: 少数股东损益(万元)	259	255	357	376	402
归属于母公司所有者的净利润(万元)	3,641	2,888	4,043	4,290	4,603
五、每股收益					
(一) 基本每股收益(元)	0.6	0.48	0.50	0.53	0.56
(二) 稀释每股收益(元)	0.6	0.48	0.50	0.53	0.56

5.2 首日投资策略

公司公告，富临运业(002357)发行价为 14.97 元/股。考虑到：近期大市呈下跌态势，不容乐观；再有，公司业务扩张存在相当的难度；最后，公司股价相对合理，不存在严重低估的情况。综上，建议中签投资者谨慎持有。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

陈柏儒, 高速公路行业研究员, 北京交通大学技术经济管理专业硕士, 毕业后进入东海证券研究所。

重点跟踪公司: 申万二级子行业高速公路行业所属上市公司

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、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。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122