

富临运业 (002357.SZ)

四川客运龙头，新能源汽车、充电桩运营助力公司发展

● 客运受冲击，助力四川客运龙头并购扩张经营

公司是四川地区客运龙头，目前拥有客运站 37 个，营运车辆共计 4,937 台，公司去年客流量超过 1.2 亿人次，占全省客运总量的 10%。在资产规模、营业收入、客运站数量、营运车辆、线路资源以及客运量和旅客周转量等方面居四川省道路运输行业第一位。四川省内客运市场份额集中度较低，中小型客运企业众多，受到铁路运输冲击，经营压力巨大。公司规模大，线路分散，受到影响相对较小，同时拥有丰富的同业并购经验，因此有望抓住横向扩张机遇，抢占市场份额。

● “互联网+”升级业务模式，积极布局智慧出行

公司在 2015 年 6 月上线的“爱出门”和将于 2016 年 8 月 18 号上线的“天府行”两款 APP，将线下业务同步至线上，提高了用户出行体验，增强了用户粘性。同时利用互联网的纽带作用，将客运和旅游相结合，借助四川省内旅游业蓬勃发展的动力，拓宽了自身客流量来源。

● 收购金融公司优化资产结构，未来持续获取大量收益

公司收购三台农信社、绵阳商行股权优化资产结构。同时通过配套融资收购蜀电投资股权，积极布局金融资产。标的均为优质资产，未来可持续为公司带来大量投资收益。

● 布局新能源业务，开拓未来想象空间

引入新能源汽车逐步替代传统燃油车，降低主营业务运营成本；切入充电桩领域，未来有望成为新的营收增长点；与成都地区本土唯一拥有整车生产资质的野马汽车协同发展，互惠互利，实现集团内公司的共赢。

● 投资建议

16-18 年业绩分别为 0.68 元/股、0.77 元/股、0.91 元/股（暂不考虑蜀电投资的收购），对应当前股价 PE 为 22X、19X、16X，给予买入评级。

● 风险提示

主业继续受高铁冲击的风险；四川地区充电桩、新能源汽车运营政策低于预期；非公开发行收购蜀电投资存在不过会风险。

盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	391.29	1,291.43	1,234.01	1,202.96	1,206.75
增长率(%)	5.12%	230.05%	-4.45%	-2.52%	0.32%
EBITDA(百万元)	192.31	357.11	382.47	430.55	506.62
净利润(百万元)	117.75	179.69	212.22	240.83	286.64
增长率(%)	72.38%	52.60%	18.11%	13.48%	19.02%
EPS(元/股)	0.601	0.573	0.677	0.768	0.914
市盈率(P/E)	20.20	29.00	21.95	19.34	16.25
市净率(P/B)	3.14	5.48	4.01	3.32	2.76
EV/EBITDA	11.03	15.65	12.77	10.88	8.78

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

买入

当前价格

14.86 元

报告日期

2016-08-17

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	313/313
流通 A 股市值(百万元)	4,310
每股净资产(元)	3.10
资产负债率(%)	61.83
一年内最高/最低(元)	24.75/10.10

相对市场表现



分析师：陈子坤 S0260513080001



010-59136752



chenzikun@gf.com.cn

分析师：韩玲 S0260511030002



021-60750603



hanling@gf.com.cn

相关研究：

联系人：华鹏伟 010-59136752

huapengwei@gf.com.cn

陈乐

chenle@gf.com.cn

曹奕丰

caoyifeng@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

目录索引

一、四川客运龙头，主业积极互联网+.....	4
（一）客运龙头，主业经营稳健	4
（二）积极并购，应对行业新形势	7
（三）“互联网+客运+旅游”创新业务模式，智慧出行纵向扩展盈利空间	8
二、优化资产结构、深入金融领域	10
三、开拓新能源业务，与主营形成共振效应	12
（一）切入新能源汽车运营，成本下行大幅提高公司盈利水平	12
（二）积极布局四川充电桩业务，或成公司新增长点	13
（三）集团内公司互惠互利，协同发展	15

图表索引

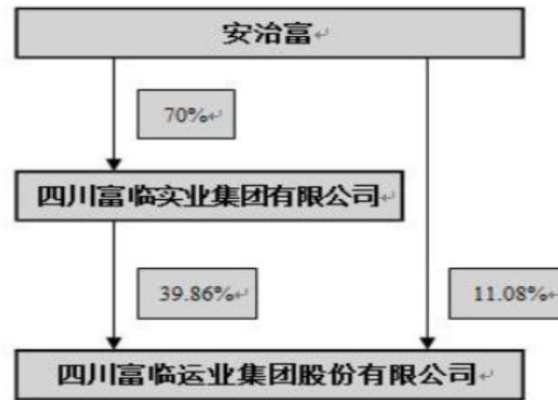
图 1: 公司控制人控股比例	4
图 2: 公司历年营收及增长率	4
图 3: 营业成本及增速变动	4
图 4: 公司净利润及增长率	5
图 5: 毛利率变动情况	5
图 6: 2015 年主营业务结构	5
图 7: 四川省近 5 年铁路客运量及增速	7
图 8: 四川省近 5 年公路客运量及增速	7
图 9: 四川省旅游景点接待人数	9
图 10: “爱出门” APP	9
图 11: “天府行” APP	9
图 12: 三台农信社营收及增长率	10
图 13: 三台农信社净利润及增长率	10
图 14: 绵阳市商业银行营收及增长率	11
图 15: 绵阳市商业银行净利润及增长率	11
图 16: 华西证券营收及增长率	12
图 17: 华西证券净利润及增长率	12
图 18: 2011-2020 年我国新能源汽车新增销量 (万辆)	14
图 19: 2010-2020 累计建成充电桩数量 (万个)	14
表 1: 公司近期收购标的估值情况	8
表 2: 公司金融领域收购情况	10
表 3: 电动客车和燃油客车经济性比较	13
表 4: 富临兴华股本结构	14
表 5: 野马汽车产能现状及未来规划	15

一、四川客运龙头，主业积极互联网+

(一) 客运龙头，主业经营稳健

四川富临运业集团股份有限公司成立于2002年，于2010年在深圳证券交易所上市。公司实际控制人为安治富，其通过直接和间接方式持有公司38.98%的股份。

图1：公司控制人控股比例



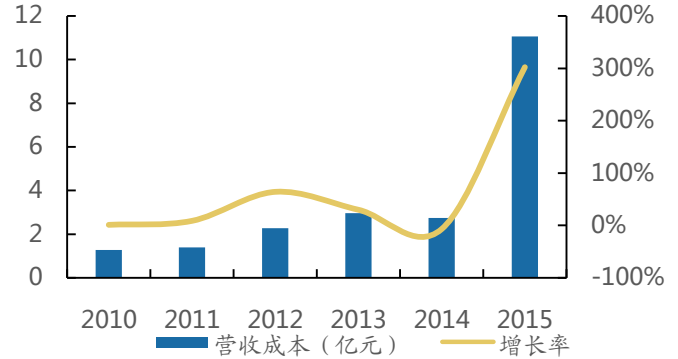
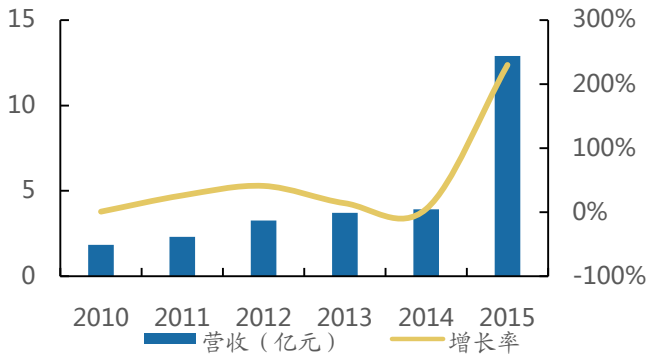
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

公司是专业从事道路客货运输的国家一级道路旅客运输企业，四川省安全状况评估5A级、质量信誉考评3A级企业；公司位居中国道路运输协会公布的2015年道路运输百强诚信企业第30位；根据行业协会统计，公司在资产规模、营业收入、客运站数量、客运车辆、线路资源以及客运量和旅客周转量等方面居四川省道路运输行业第一位。

公司自成立以来连续不断的进行外延式收购，扩大公司规模。公司从2002年以来，先后收购了绵阳、江油、射洪、蓬溪等地的客运公司，以及成都联运、眉山运输、成都旅汽、遂宁开元、富临长运等运输公司。大量的同业并购使公司规模迅速扩大，多年来业务持续保持增长，2011年至2014年主营业务复合增长率达到20%，2015年营收12.9亿元，同比增长19%，主要是收购富临长运所致。

图2：公司历年营收及增长率

图3：营业成本及增速变动



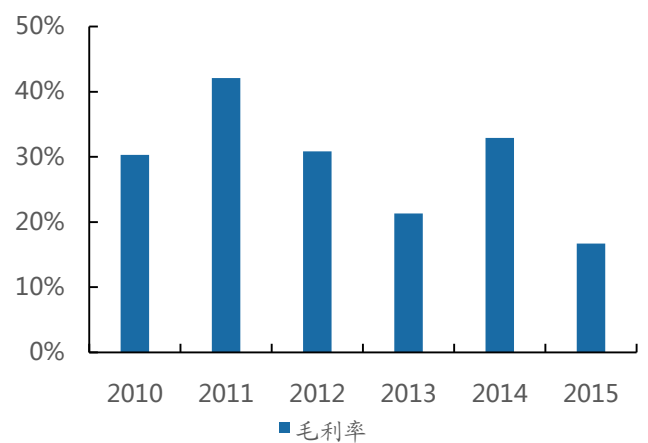
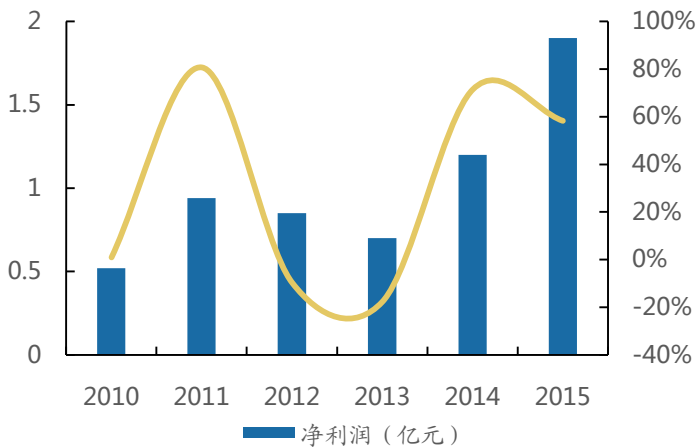
数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

在公司规模持续扩大的情况下，仍能通过较高的管理、运营水平，使公司营业成本在2010年至2014年期间逐年下降，毛利率一直保持在较高的水平，营业利润也保持逐年增长（2013年营收利润下降主要是成都商贸城车站改造确认商誉减值损失2600万元，2015年净利润大幅增加主要是富临长运并表8000万净利润）。

图4: 公司净利润及增长率

图5: 毛利率变动情况

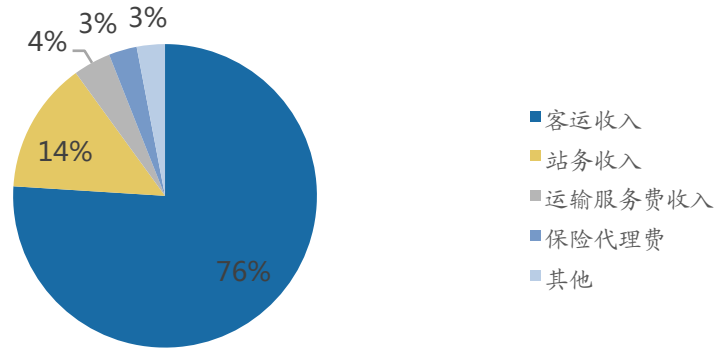


数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

公司营收主要来源为客运站运营和汽车客运业务。其他还包括运输服务费（2014年之前占比较多，2015年起公司收入核算改革，将该部分大部分收入划归到汽车客运服务项目）和保险代理费等。

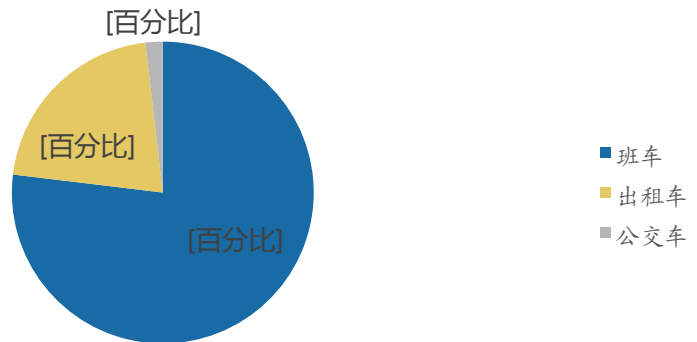
图6: 2015年主营业务结构



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

客运站运营方面，目前公司拥有客运站37个，其中一级客运站12个，主要分布在四川省公路交通较为发达和人口较为集中的成都、绵阳、遂宁和眉山等地。客运站总数占到四川省一级客运站的近30%。根据现行汽车客运行业规定，所有营运车辆必须进入汽车客运站从事客运运输，公司通过向进入汽车客运站的营运车辆收取费用，主要包括客运代理费、站务费、安检费、车辆清洗费等，获得营收。2015年公司站务收入1.83亿，占公司总营收的14.15%，利润1.03亿，毛利率为56.41%。

图7：公司运营车辆类别



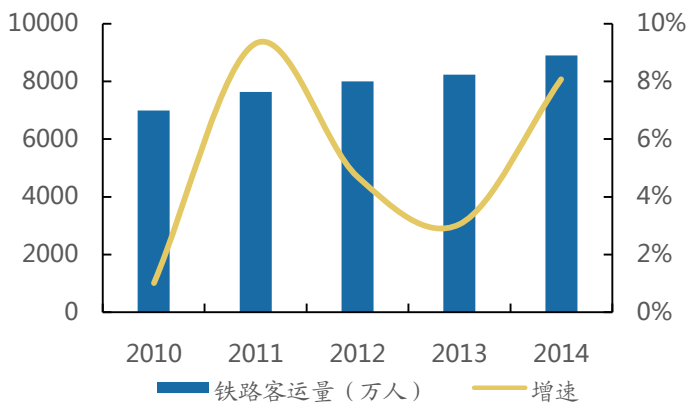
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

公司的汽车客运业务主要包含两类，一类是由公司单独购置客运车辆在各客运站承运旅客，向旅客收取承运费用；另一类是公司与合作经营者签订《道路运输服务合作协议》，共同开展旅客运输服务并收取运输服务费。公司目前营运车辆共计4,937台，其中班线客车3,797台、出租车1,049台、公交车91台；客运线路978条，营运客车日发班次11,391班。公司去年客流量超过1.2亿人次，占全省客运总量的10%。2015年公司客运收入9.85亿，占公司总营收的76.35%，利润2.41亿，毛利率为24.57%。

(二) 积极并购，应对行业新形势

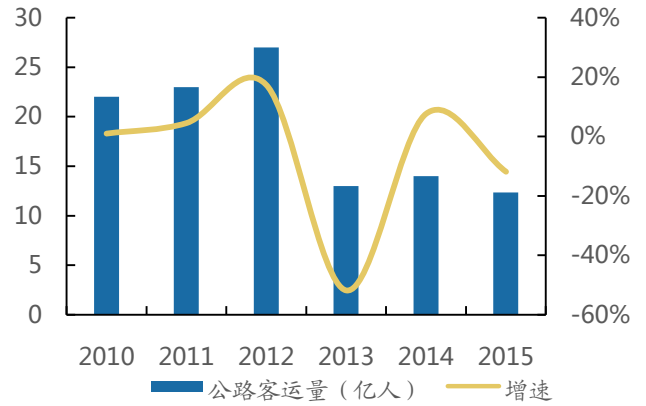
近年来，我国铁路发展迅速，特别是高铁网络逐渐完善，两三百公里以上的路程人们大部分都会选择铁路或者飞机的方式，公路长途运输客运数量相比于铁路客运增长速率，明显缓慢。2015年10月，国家发改委批复了《成渝城市群城际铁路网规划（2015-2020年）》。成渝城市群将新建8条城际铁路，其中4条在四川省内，分别为绵遂内宜铁路、成都-新机场-自贡-泸州城际铁路成都-新机场段、自贡-泸州段、达渝城际铁路4条城际铁路，铁路对公路运输的冲击已逐步加剧。去年四川省公路客运数量为12.34亿人次，同比甚至下降了2.6%。

图7：四川省近5年铁路客运量及增速



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图8：四川省近5年公路客运量及增速



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

此外，以滴滴、Uber为代表的互联网出行平台已对公路客运产生较大影响，专车、快车业务抢占了部分出租车市场，顺风车、拼车业务抢占了部分班线客车市场。经过前几轮的“补贴大战”，移动互联出行已经逐渐成为一、二线城市中年轻一代的消费习惯。私家车的数量也在逐年增加，随着私家车的普及，人们跨县跨市自驾游的比例会越来越高，给公路客运带来了巨大的压力。

面对铁路运输带来的分流压力，受到影响最大的是处于相关线路的中小型客运公司，因为他们的营业范围通常较窄，一旦一个地区的高铁分走大量客流，那么他们的经营就会受到极大的影响。对富临运业而言，公司作为地区龙头，客运线路分布较广，大部分客运线路并未与铁路线路重合，同时铁路交通发展带来区间客运周转量增加，长期来看反而给公司短驳运输带来了正面影响。

在这种客运行业的新形势下，业内企业之间兼并整合，市场份额集中化的趋势逐渐形成。目前四川地区的公路客运公司有500多家，净利润过千万不足10家，面对业内竞争压力和外部压力，中小型客运公司生存空间在不断被挤压，一些经营状况较差的公司存在被收购的意愿；同时，公共交通领域也是国企改革的重点领域，很多国有性质的客运公司也都积极希望引入外部资本；而龙头企业则希望借此机遇，低价收购一些中小型客运公司，抢占市场份额。

目前四川省公路客运行业集中度非常低，作为四川省公路客运龙头，富临运业

的市场份额才仅仅只有10%。整体市场份额十分分散，可供选择的收购标的众多，而且收购价格也都较低。公司作为西南唯一一家专业从事客运的上市公司，具备多元化的融资渠道，而且外延式扩张一直都是公司发展的有力抓手之一，通过十多年的并购实践，公司积累了丰富的实战经验，培养了一支专业化的并购团队，特别是在并购四川地区同样实力雄厚的成都长运后，其在四川乃至西南片区也形成了一定的示范效应，在收购方面具备较强的话语权。

以公司最近的两笔收购为例，收购四通运业和成都长运的PE都只有15.6和10.4，远低于A股交运板块24的平均PE。而且收购之后，两家公司借助富临运业客运站和线路资源，自身营收或净利润水平同比都有所增加，四通运业2014年营收1651万元，净利润705万元，成都长运2014年营收6.86亿元，净利润1.12亿。

表 1: 公司近期收购标的估值情况

收购事项	标的营收利润	对应 PE
2012年, 3838万收购四川省眉山四通运业有限责任公司 52.12% 的股权, 公司估值 7365.54 万元	2011 年营业收入 1787 万元, 净利润 471 万	15.6
2013年, 富临集团 12 亿收购成都长运, 然后在 2015 年, 9.62 亿将全部股权卖给富临运业	成都长运 2012 年营业收入 4.53 亿元, 净利润 1.15 亿元	10.4

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

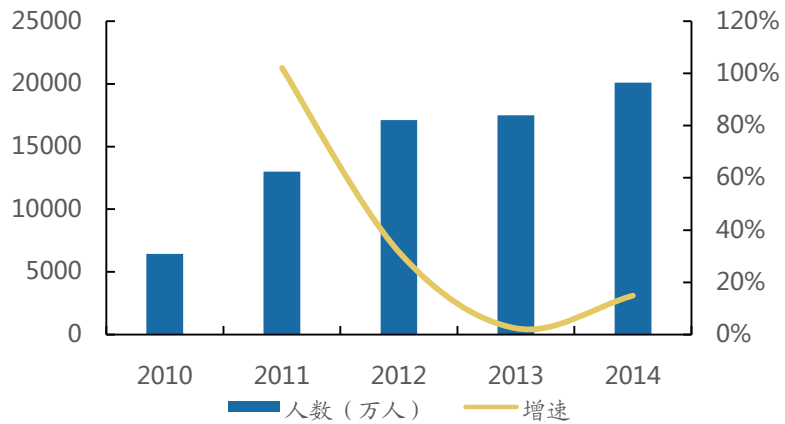
业内竞争和外部压力促成了中小型客运企业的被收购需求，市场集中度不高，标的众多又降低了收购成本，加上公司多年收购经验和多起成功案例，在抢占四川省客运业的市场份额上，富临运业可谓天时地利人和，公司未来若能成功把握横向扩展的机遇，未来增长空间不可限量。

（三）“互联网+客运+旅游”创新业务模式，智慧出行纵向扩展盈利空间

2015年3月，李克强总理在政府工作报告中首次提出了“互联网+”的概念，之后在2015年7月，国务院又印发了《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》，将“互联网+”作为国家未来发展的一项重要策略。“互联网+”即把互联网、云计算、大数据等与传统行业相融合，创新传统行业的业务模式，使其得到更好的发展。

公司积极响应国家号召，顺应新经济发展潮流，将主营业务互联网+化，推出了“互联网+客运+旅游”的新的业务模式。公司在2015年6月上线的“爱出门”和将于2016年8月18号上线的“天府行”两款APP，将线下业务同步至线上，提高了用户出行体验，增强了用户粘性。同时利用互联网的纽带作用，将客运和旅游相结合，借助四川省内旅游业蓬勃发展的动力，拓宽了自身客流量来源。而收购兆益科技，则为公司的“互联网+”布局提供了硬件平台和流量入口。

图9：四川省旅游景点接待人数



数据来源：wind, 广发证券发展研究中心

“爱出门”APP包括四大功能模块：订汽车票、车站周边、旅途攻略、新闻吐槽。集购票、美食、购物、住宿、吐槽等功能于一体，为游客提供了更加智能化的服务。公司还积极与景点、酒店合作进行旅游专线业务，实现三方客源的互相引流。

图10：“爱出门”APP



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

图11：“天府行”APP



数据来源：国家统计局、广发证券发展研究中心

“天府行”APP主要瞄准专车服务和新能源汽车分时租赁市场，丰富了用户的出行选择。这款APP中，针对旅游团和个体游客分别提供了包车和拼车服务；针对短途客运，提供专车服务；针对目前比较流行的自驾游，提供了分时租赁服务。此外，还提供了充电桩搜索功能。

此外，公司于2015年还收购了兆益科技。兆益科技主要经营车载GPS和车载WiFi，未来公司借助兆益科技的技术平台，通过发展车载定位系统、车载WiFi应用等，可以为公司的两款APP提供更好的硬件支持。同时，兆益科技拥有12,000台在网大巴，合计客流量已超过2亿人次，双方合作之后，有利于线上平台流量互导，共同促进。

升级智慧出行，扩展盈利模式纵深。随着公司客运业务“互联网+”程度的加深，传统的出行方式已经逐渐向智慧出行靠拢，未来公司的盈利方式也肯定会逐渐由简单的一次性车票收入向车票收入附加增值服务收入升级。富临运业目前5000多台营运车辆，1.2亿人次的客流量，庞大的用户群为兆益科技的WiFi应用提供了大量的广告收益，之后“爱出门”和“天府行”用户群数量增多之后，还可以提供旅游路线定制、代驾、导游等增值服务，流量变现途径众多。

二、优化资产结构、深入金融领域

近两年，公司在金融领域展开了一系列的收购动作。公司通过一系列收购，进军金融投资领域，一方面，优化了公司的资产结构，拓宽了公司的业务范围，整体实力和抗风险能力大幅度提高；另一方面，收购标的均为盈利能力非常稳定的公司，可以为公司带来大量的投资收益，提高公司整体的盈利能力。同时获取的大量现金流，也为公司后续其他业务的开展提供了强有力的支持。

表 2：公司金融领域收购情况

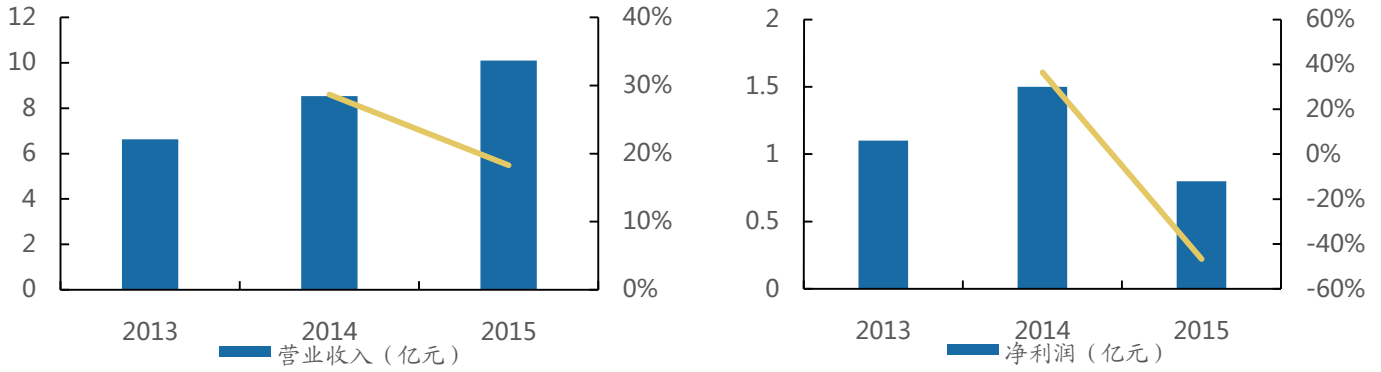
时间	收购标的	收购内容
2014	三台县农信社	以自有资金 9883.8 万元获得了三台县农村信用合作联社 9.5% 的股权，成为其第一大股东。
2015	绵阳商行	以自有资金 3.36 亿元收购控股股东富临集团持有的绵阳商行 5,380 万股股权，占绵阳商行总股本的 8.65%
2015	蜀电投资	公司拟通过非公开发行股票的方式收购富临集团所持有的都江堰蜀电投资 100% 股权，股权转让价格 18 亿元。公司将通过蜀电投资间接持有华西证券 8.67% 的股权，从而成为华西证券第四大股东。

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

三台农信社是由原三台县农村信用合作社联合社与其所辖的农村信用合作社依照有关法律、法规合并组建而成，于2008年实现统一法人社挂牌，并经相关部门批准开业。经过多年的发展，三台农信社现拥有营业网点104个，在全省同行中位于第10位，绵阳市第2位，三台县第1位。三台农信社于去年7月份启动了改组农村商业银行的计划，未来改组为农商银行之后，除了继续做好原有的服务“三农”、支持“小微”企业的同时，还将根据经济形势和市场变化，不断调整优化业务结构，拓宽服务领域，积极开拓“非农”市场。

图12：三台农信社营收及增长率

图13：三台农信社净利润及增长率

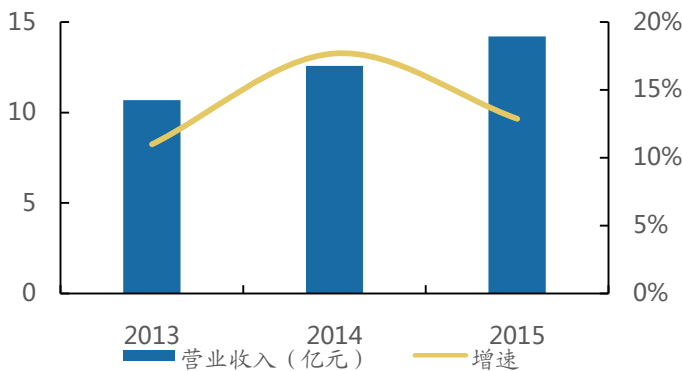


数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

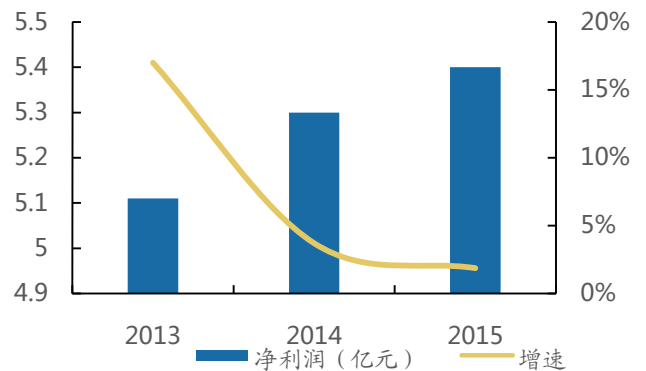
绵阳市商业银行股份有限公司成立于2000年9月,是中国(绵阳)科技城唯一一家国有控股法人金融机构。绵阳市商业银行现有57个营业网点,覆盖绵阳市所有县(市)区及广元市部分县区。绵阳市商业银行自成立起便致力于服务中小企业,先后推出“快捷贷”、“便捷贷”、“票易票”、“好运通”、“货运通”、“广厦通”、“好易通”等中小企业融资产品,中小企业贷款在全行贷款中占比达80%,绵阳市政府公布的两批诚信优质中小企业的45%由该行培育扶持。绵阳市商业银行先后获得中国最具创新力中小银行、中国成长型中小企业100强、中国企业社会责任先进企业、全国银行信贷登记咨询系统建设先进集体、全国银行业抗震救灾先进集体、全国支持中小企业发展十佳商业银行、全国金融业支持中小企业发展示范单位、全国银行业金融机构小微企业金融服务先进单位等荣誉。绵阳商行近三年经营效益良好,2015年营业收入14.2亿元,同比增长12.7%,净利润5.35亿元,同比增长0.94%。

图14: 绵阳市商业银行营收及增长率



数据来源: 公司网站、广发证券发展研究中心

图15: 绵阳市商业银行净利润及增长率



数据来源: 公司网站、广发证券发展研究中心

2015年,公司在董事会上审议通过了收购都江堰蜀电投资的方案,公司拟通过非公开发行股票的方式收购富临集团所持有的都江堰蜀电投资100%股权,股权转让价格18亿元。公司将通过蜀电投资间接持有华西证券8.67%的股权,从而成为华西证券第四大股东。华西证券也是蜀电投资目前唯一的利润来源。华西证券成立于2000年7月13日,注册资本21亿元,在全国拥有近70家证券营业部,遍布四川、北京、上海、天津、重庆、南京、广州、武汉、深圳、大连和杭州等地。其中,成都高升

桥营业部市场占有率排名稳居四川省第一，北京营业部在北京地区市场占有率排名前五，深圳营业部在深圳的市场占有率中排名前十。公司法人治理结构健全，经营管理规范，资产质量优良，经营业绩良好，自2004年以来实现连续盈利，未来收购成功之后，每年也可以为公司贡献稳定的投资收益。

图16：华西证券营收及增长率

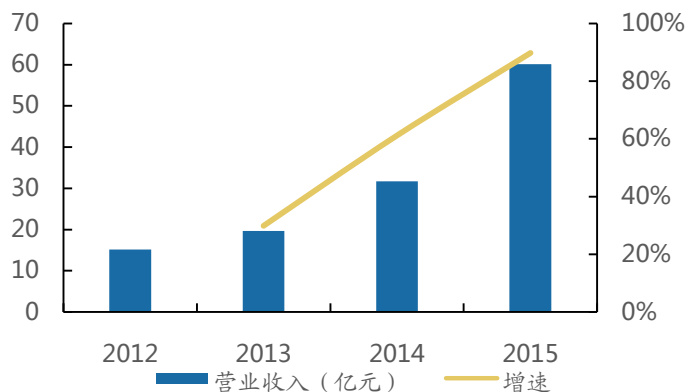
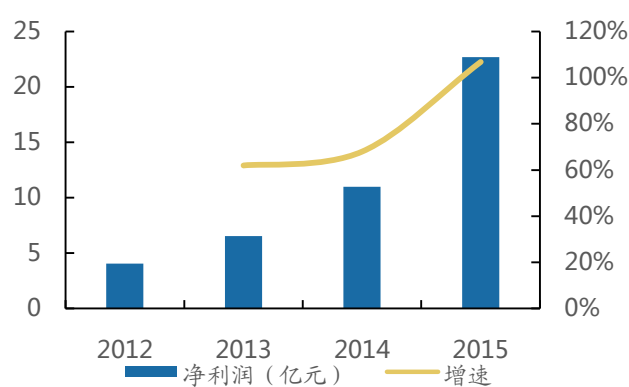


图17：华西证券净利润及增长率



数据来源：公司招股说明书、广发证券发展研究中心

数据来源：公司招股说明书、广发证券发展研究中心

目前，华西证券正处于IPO审核阶段，未来上市之后，富临运业所持华西证券股权也将会享受到一定流动性溢价。华西证券2015年营收60.1亿，净利润22.7亿元，选择同行业中与其营收利润相近的东兴证券和国金证券进行估值，取两者PE的平均值为30，以此计算华西证券未来市值在660亿左右。公司持股部分相较于18亿转让价格，溢价达到40亿。

三、开拓新能源业务，与主营形成共振效应

（一）切入新能源汽车运营，成本下行大幅提高公司盈利水平

在《中国制造2025》规划纲要中，新能源汽车产业成为十大未来重点发展产业。随着我国新能源汽车推广应用财政支持政策的实施，2015年中国新能源汽车实现产销两旺，产量34万辆，销量33.11万辆，同比增长3.3倍和3.4倍。

四川省政府也积极响应国家号召，在2015年出台的《新能源汽车产业发展规划（2015-2020）》中提出，到2020年全省要推广应用新能源汽车10万辆，党政机关和公共服务领域的新能源汽车占比分别要达到50%和70%并且在中央财政补贴基础上，按照中央补贴标准给予60%的配套补贴，集中式充电站给予建设投资30%，最高500万的补贴。

在此背景下，公司于2015年投资设立了富临环能和富临兴华两家公司，分别从事新能源汽车运营和充电网络建设，正式切入新能源业务。

富临环能是公司的全资子公司，注册资金2000万。目前富临环能已经进行了两次采购，购买对方是同为富临集团旗下的野马汽车。第一次采购花费2100余万，购置纯电动汽车217辆，第二次花费500万采购电动公交车10辆。

新能源客车相对于燃油客车，有很强的经济性。对两种车的经济性做简单的比较，按照以下假设进行测算：

纯电动客车：

单价：50万（数据来自公司2016年3月17日采购公告，同时根据公告中披露补贴金额及车辆单价，预计为12米大巴）

使用寿命：8年

年行驶路程：12万公里

耗电：百公里耗电80度（数据来自宇通官网），每度电0.78元（成都市工商业用电单价）

充电桩设备：6:1的车桩比，每台充电桩成本15万（2016年第二批国网招标项目均价），每年维护费用大致在1万元/台左右，使用寿命8年，摊下来年折旧0.48万

燃油客车：

单价：45万（数据来自中国客车销售网宇通12米大巴平均报价）

使用寿命：12年（数据来自《汽车报废标准》）

年行驶路程：12万公里

耗能：百公里22L（数据来自中国客车销售网宇通12米大巴）

表 3：电动客车和燃油客车经济性比较

	年行驶路程	百公里耗能	能源单价	燃料费用	年折旧费用	年均成本
电动客车	12万公里	80KWH	0.78元/KWH	7.49万	6.25万+0.48万	14.22万
燃油客车	12万公里	22L	6元/L	15.84万	3.75万	19.59万

数据来源：wind、宇通官网、广发证券发展研究中心

可以看到，使用新能源汽车替代之后，每台车的年均成本可以节约27%。公司2015年年报显示，燃油费用和折旧费用占公司总营业成本比例高达60%以上，假如未来公司运营车辆中，电动汽车占比达到50%，单考虑这两项支出的削减，公司的总体运营成本就可以减少14%，公司的盈利水平将大大提高。

（二）积极布局四川充电桩业务，或成公司新增长点

新能源汽车的爆发式增长带来对充电桩设备的强劲需求。一般来说，理想的车桩比为1比1到1比1.2。截至2015年底，全国共有充换电站2000余座，交直流充电桩6

万余个。充电桩数量严重不足，充电桩市场空间广阔。

图18: 2011-2020年我国新能源汽车新增销量(万辆)

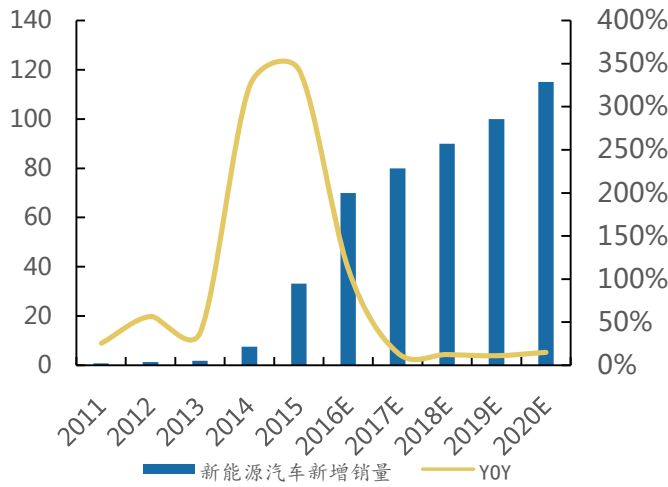
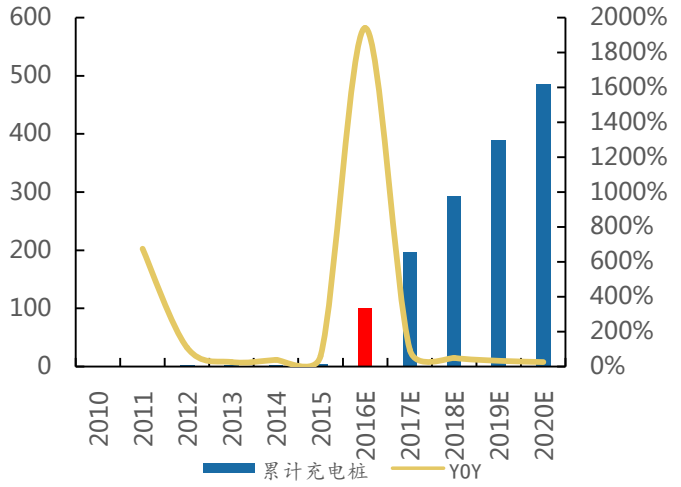


图19: 2010-2020累计建成充电桩数量(万个) 和 YOY 增长率



数据来源: 中汽协、广发证券发展研究中心

数据来源: 产业信息网、广发证券发展研究中心

公司于2015年2月9日召开董事会审议通过了投资四川富临兴华充电有限公司的议案,公司与其他三家公司共同投资设立充电公司,开展充电网络建设和运营业务,正式切入充电桩领域。

表 4: 富临兴华股本结构

股东	出资金额 (万元)	股权比例
四川富临运业集团股份有限公司	5400	54%
成都兴能新材料有限公司	1800	18%
深圳市华驰实业有限公司	1800	18%
四川泰坦豪特新能源汽车有限公司	1000	10%
合计	10000	100%

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

富临运业经营充电桩有着天然的优势: 自身拥有客运站, 所以充电桩建设的场地成本可以完全忽略; 自身运营电动车, 且线路固定, 所以充电桩分布网络确定, 不会造成浪费或者过剩的情况; 四川省内给予30%的充电站建设补贴, 所以公司自身建设充电桩成本极低。

富临兴华现阶段建设充电站/桩可能只是满足自家电动车充电需求, 但随着电动汽车未来的普及, 充电站运营将逐步为社会车辆开放, 也可以为公司带来巨大的经济效益。

假如公司的充电桩未来提供给其他客运公司的客运车辆使用, 根据目前6: 1的车桩比, 即每台充电桩可以服务6台车辆, 每台客运车辆年行驶里程12万公里, 百公里耗电80KWH, 则每台充电桩年充电达到57.6万度。在充电服务费方面, 由于目前成

都市还没有出台相关政策，暂时取重庆市的服务费标准，即小于电价的50%，取0.39元/度。

表 5: 充电桩全生命周期效益计算

车桩比	每台车年行驶里程	百公里耗能	充电服务费	年服务费收入	充电桩折旧及维护费用	8年生命周期内年化收益率
6: 1	12万公里	80KWH	0.39元/KWH	22.46万	2.88万	33%

数据来源：广发证券发展研究中心

公司是四川省内较早布局充电桩业务的企业，客运站网络的优势可以帮助充电桩网络快速发展；同时其本身可以实现车桩联营，成本端大大降低；未来四川地区电动汽车，特别是电动公交车数量快速扩大之后，充电桩运营或将成为公司新的利润贡献点。同时App也将接入社会第三方充电桩，未来可能将是一个开放的充电桩运营平台。充电桩运营作为“天府行”的一部分，将为“天府行”带来稳定的流量，未来基于充电桩运营的衍生服务也将为公司带来客观的收益。

（三）野马汽车集团优质资产，协同发展

野马汽车与富临运业同为富临集团旗下公司。其前身为四川汽车工业集团公司，2002年9月，公司改制后由四川富临实业集团有限公司实施整体兼并重组，2011年12月经股份重组后正式更名为四川（野马）汽车工业股份有限公司。目前公司年生产能力15万辆，拥有客车和乘用车两大公司。客车公司拥有完整的四大工艺生产线和自动化终端检测线，生产的野马客车是四川省重点规划和发展的拳头产品。乘用车公司引进源自欧洲罗孚的生产线以及模具，建立了完备的四大工艺生产线，是四川省唯一的本土整车制造企业。公司2015年实现营收18.9亿，净利润8700万元。公司未来在成都总部扩建的生产线完工之后，将再增加8万辆乘用车（含电动），5000辆客车（含电动）的产能。在四川日报对集团控制人安治富的采访中提到，野马公司规划至2018年时，实现产销12万辆汽车的目标。

表 6: 野马汽车产能现状及未来规划

	现状	2018年规划
产能	15万辆乘用车 + 3000辆客车 (含电动车)	23万辆乘用车 + 8000辆客车 (含电动汽车)
销量	4万辆(含电动汽车)	12万辆(含电动汽车)

数据来源：公司官网，四川日报，广发证券发展研究中心

野马汽车也在积极开展新能源汽车业务。其在2014年底推出了其第一款电动汽车T70EV，最高时速140公里，续航里程400公里，2小时即可完全充满。野马汽车目前已经有13款混动汽车、纯电动乘用车、纯电动客车进入国家新能源汽车示范推广

名录。野马汽车也是集团内部重点扶持的公司，集团实际控制人安治富亲自担任野马汽车总经理，最大限度调动集团资金投入到野马汽车，进行技术引进和产能扩建，与富临运业的合作，也是对野马汽车业绩极大的保障。

富临运业之前两次采购均是来自野马汽车，未来双方的合作还将继续延伸。2016年4月4日，公司董事会审议通过《关于预计2016年度日常关联交易的议案》，拟与野马汽车发生采购营运车辆的关联交易预计金额不超过1.5亿元，预计采购的乘用车+客车约1300辆。富临运业目前正处于业务升级、积极扩张期，营运车辆更换需求非常大，直接采购自集团内部兄弟企业，可以享受到售价上的最大优惠。同时作为集团公司内部的企业，未来在定制化车辆开发上，有望快速和野马汽车进行协同开发，缩短定制车型的开发周期，最终达到互利共赢。

风险提示

主业继续受高铁冲击的风险；四川地区充电桩、新能源汽车运营政策低于预期；非公开发行收购蜀电投资存在不过会风险。