

交通运输-公路运输

2025 年 10 月 17 日

市场数据	2025 年 10 月 17 日
当前价格 (元)	9.58
52 周价格区间 (元)	5.86-11.78
总市值 (百万)	3,003.22
流通市值 (百万)	2,105.15
总股本 (万股)	31,348.90
流通股 (万股)	31,347.78
日均成交额 (百万)	110.90
近一月换手 (%)	65.56
第一大股东	永锋集团有限公司
公司网址	https://www.scflyy.cn/

一年期收益率比较



相关报告

分析师: 李景星
Tel: 0755-23832812
执业证书编号: S0370522090001
邮政: lijingx@jyzq.cn

富临运业 (002357.SZ)

—从“位移服务商”进阶至“场景服务商”

评级: 增持 (首次)

- **客运主业与时俱进:** 公司积极调整客运产品结构, 推出便民巴士、景区直通车等产品, 有效缓解了其他客运方式的分流影响。公司打造“九旅悦行”APP, 交旅融合初见成效。对客运业务的深刻理解和客运产品的持续优化, 是公司销售毛利率止跌企稳的重要原因。
- **围绕景区核心场景, 打造“地+空”立体服务生态:** 2025 年 8 月 22 日, 富临运业与顺丰旗下的丰翼科技签署合作协议, 双方将在低空经济领域展开深度合作, 共同推动低空物流新业态的发展与创新。根据协议, 双方本着“平等互信、优势互补、互惠互利、共同发展”的原则, 充分发挥各自在无人机技术、物流运营、场站基础设施、交通网络等方面优势, 抢抓低空经济发展机遇, 共探低空物流的新模式、新场景, 共建低空物流运营服务体系、管理平台以及基础设施网络。
- **投资建议:** 公司客运业务的盈利能力趋于稳定, 低空经济等新兴业务初见端倪, 大股东通过借款支持等方式助力公司发展。公司有望在稳健转型的道路上持续前行, 提升盈利水平。我们将对富临运业与丰翼科技、所见系的合作予以持续关注, 首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示:** 国内客运需求不及预期; 公司的客运新产品开发不利; 公司的新兴业务落地进度不及预期; 主营业务收入波动风险; 投资收入波动风险。

盈利预测	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (万元)	85,583.94	87,007.90	89,689.09	94,851.85
yoy	-1.05%	1.66%	3.08%	5.76%
归母净利润 (万元)	12,223.13	12,713.73	13,688.31	14,700.15
yoy	-18.77%	4.01%	7.67%	7.39%
每股收益 (元)	0.39	0.41	0.44	0.47
每股净资产 (元)	5.09	5.45	5.83	6.24
毛利率%	18.51%	17.56%	17.96%	18.54%
净利率%	14.97%	15.16%	15.84%	16.08%

数据来源: 金元证券研究所

目录

一、富临运业：从“位移服务商”到“场景服务商”	4
1.1 股权结构：背靠永锋集团，多元布局根基稳固	4
1.2 发展历程：厚植传统主业，转型“场景运营”	4
(1) 2002-2018 年：高频并购扩大客运主业	5
(2) 2019-2024 年：客运主业延伸与数字化转型	6
(3) 2025 年以后：“位移服务商”向“场景运营商”转型	6
1.3 经营情况：客运毛利筑底，经营状况改善	7
(1) 核心主业稳步增长，营运网络不断扩张	7
(2) 主营业务毛利率筑底，公司盈利能力修复	8
(3) 归母净利率波动上升，经营效率持续优化	9
二、道路客运市场筑底回稳，低价策略盘活闲置资产	10
2.1 强政策监管行业，区域垄断地位稳固	10
2.2 高铁及私家车分流作用减弱，道路客运市场企稳	11
(1) 道路客运承担兜底功能，需求刚性稳固	11
(2) 高铁大规模建设期与私家车高速增长期结束，道路客运市场回稳	12
2.3 便民巴士打通城市脉络，低价策略盘活闲置运力	14
三、以景区为核心场景，打造“地+空”立体服务生态	16
3.1 紧抓当地景区资源，探索交旅融合新路径	17
(1) 发挥属地优势，截流景区客源	17
(2) 数字化平台为交旅融合战略引流	18
3.2 以智慧出行为驱动力，打造“地+空”立体服务生态	19
(1) 政策频出支持低空物流发展	20
(2) 强强联手打造四川低空运营模范	23
五、盈利预测与投资评级	28
六、风险提示	29

图表目录

图表 1：富临运业的股权架构图（截至 2025 年中报）4

图表 2：富临运业发展历程5

图表 3：公司的主营业务收入占比8

图表 4：公司毛利率与净利率（%）9

图表 5：公司的归母净利率呈阶段上升趋势（%）9

图表 6： 2015-2025 半年报投资收益（万元）10

图表 7：公司资质与荣誉11

图表 8：春运期间道路客运发挥基础保障作用12

图表 9：高铁大规模建设期与私家车高速增长期结束13

图表 10：道路客运市场回暖14

图表 11：2024 年城镇与乡村人口对比15

图表 12：“成都-绵阳”的便民快巴15

图表 13：公司客运业务毛利率（%）16

图表 14：阿坝州九富运业有限责任公司17

图表 15：黄龙-九寨沟景区直通车18

图表 16：“天府行” APP 客户流量不断增长18

图表 17：“天府行”平台（左）与“九旅悦行”平台（右）19

图表 18：国家相继出台政策鼓励发展低空物流20

图表 19：四川低空经济发展的计划目标与要求（节选）22

图表 20：成都市培育低空经济产业发展的补贴政策（节选）23

图表 21：丰翼物流无人机产品矩阵丰富，满足多样运输需求24

图表 22：丰翼科技多年积累低空物流核心技术优势25

图表 23：丰翼科技积极开发多个低空应用场景26

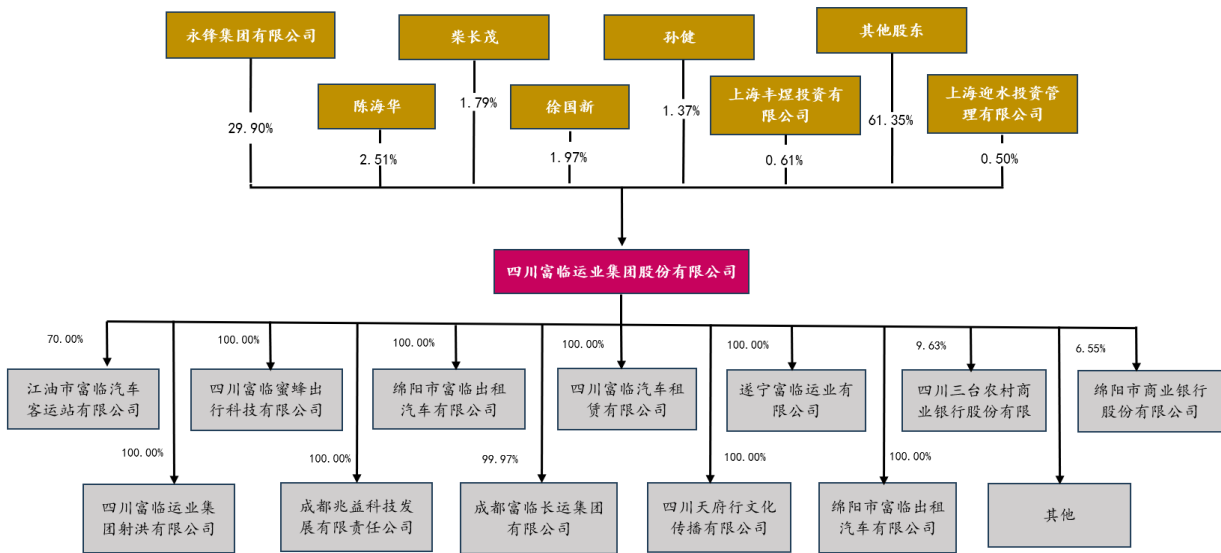
图表 24：公司整体盈利预测28

一、富临运业：从“位移服务商”到“场景服务商”

1.1 股权结构：背靠永锋集团，多元布局根基稳固

富临运业的控股股东为永锋集团，对其持股比例达 29.9%，为其提供了稳健的战略支持和资金保障。公司全资控股多家核心运营主体，包括江油客运站、富临宝峰出行、绵阳出租汽车、富临租赁及遂宁富临运业等。同时，富临运业战略性参股三台农商行和绵阳市商业银行。在重要子公司层面，公司通过控股天府行文化传播、兆益科技等公司，整合科研与文旅出行资源。

图表 1：富临运业的股权架构图（截至 2025 年中报）



数据来源：公司官网，金元证券研究所整理

1.2 发展历程：厚植传统主业，转型“场景运营”

四川富临运业集团股份有限公司，主要提供客运站服务和

请务必仔细阅读本报告最后部分的免责声明

曙光在前 金元在先

客运运输服务，是西南地区道路客运龙头企业。公司成立于 2002 年，总部位于四川省成都市，2010 年 2 月 10 日在深圳证券交易所上市。多年来，公司通过收购股权、整合资产，不仅拓展了客运主业的规模，还将客运产业链进行延伸，提供检测维修、保险代理、软件销售等服务。公司通过数字化、文旅融合、地空结合等举措，向“场景运营商”转型。

图表 2：富临运业发展历程



数据来源：公司官网，金元证券研究所整理

(1) 2002-2018 年：高频并购扩大客运主业

富临运业于 2002 年 3 月在四川绵阳成立，早期以汽车客运站经营和班线运输为主业，逐步构建起覆盖成都、绵阳、遂宁等核心城市的运输网络。2010 年 2 月，公司在深圳证券交易所成功上市，成为西部地区道路客运行业的重要资本平台。此后数年，公司通过自建与并购持续扩大车辆规模和线路资源，巩固区域龙头地位。

请务必仔细阅读本报告最后部分的免责声明

曙光在前 金元在先

（2）2019-2024 年：客运主业延伸与数字化转型

2019 年，公司大股东由四川富临实业集团有限公司变更为永锋集团有限公司（以下简称：永锋集团）。在永锋集团入主后，公司加速推进业务转型，积极拓展汽车后服、城配物流及定制客运等新兴业务领域，旨在降低对单一传统客运业务的依赖，构建更加多元化的收入结构。当前，富临运业已在智慧交通、城乡客运一体化等方向取得积极进展。同时，公司推出的“天府行”一站式出行平台，整合线下运力与线上流量入口，探索“互联网+客运”模式，以数字化转型带动产业延伸。

（3）2025 年以后：“位移服务商”向“场景运营商”转型

富临运业依托其覆盖全省的线路网络、成熟的运营服务体系以及高标准的安全保障能力，逐步从传统的“位移服务商”向更具综合价值的“场景运营商”转型升级。2025 年 8 月，公司与丰翼科技正式签署合作协议，旨在充分发挥富临运业在场景资源与属地关系等方面的优势，提前布局低空经济、无人驾驶等新兴领域，为未来交通体系的构建奠定基础。同时，公司持续深耕“交旅融合”战略，积极探索与车站、景区等高密度人流场景的合作新模式，通过精准截流客群，进一步拓展服务边界，增强用户粘性与场景运营效率。

1.3 经营情况：客运毛利筑底，经营状况改善

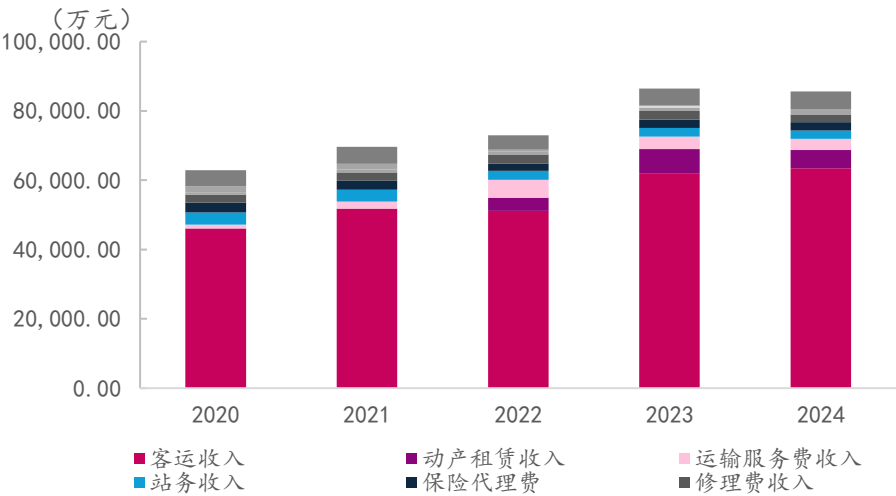
富临运业现有的主营业务以多元化道路客运为核心，辅以客运配套服务。其核心主业包含班线客运、定制化包车、租车、客运站收入等，服务范围覆盖市际、县际、县内等多种班线运输，构建了辐射四川省内、通达县乡的运输网络，公司运营网络覆盖全省主要经济带，客运站资源在区域市场形成较强控制力。同时，公司通过与大型机场、高铁站、景区及客运站合作，布局便民快巴业务，持续巩固省内客运资源战略地位，推动传统业务升级。

战略层面，公司在深耕主业的同时，积极拓展延伸产业，推进数字化转型与智慧交通建设，例如搭建车辆运调管理平台、探索低空出行服务，以应对行业变革并拓展新兴市场。

（1）核心主业稳步增长，营运网络不断扩张

2020-2024 年，富临运业营业收入由 6.29 亿元稳步增长至 8.56 亿元，CAGR 达 8.0%。其中，客运收入占比常年保持在 70%以上，其余为客运相关衍生业务。2020-2024 年公司营运车辆由 4,483 辆增长至 6,179 辆，客运线路由 785 条增长至 846 条，形成以成都为中心的省内道路运输枢纽网络。另外，源于公司租车业务的扩大，动产租赁收入增长明显，贡献业绩增量。

图表 3：公司的主营业务收入占比

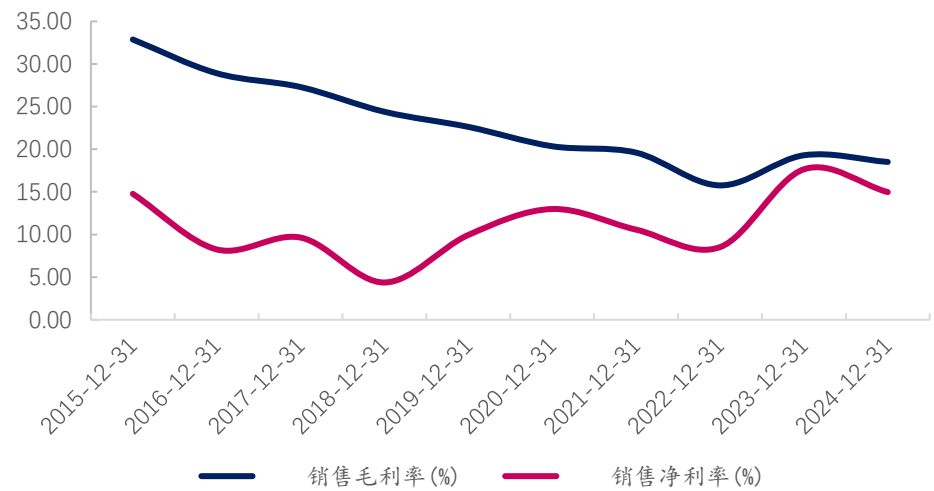


数据来源：公司年报，金元证券研究所整理

(2) 主营业务毛利率筑底，公司盈利能力修复

富临运业近十年毛利率先降后升，2023-2024 年，公司实现盈利修复。一方面，公司依靠精准定位客户出行需求，从供给传统客运服务转向提供多元化出行服务，用定制化、便民化和数字化的业务模式与出行需求相匹配，对冲道路客运行业压力，将客运主业毛利率保持在稳定的水平。另一方面，由于客运具有公共服务性质，可通过获取政府补贴稳定客运利润水平。同时，公司积极发展客运衍生业务，如保险代理、检测修理、软件销售等业务。

图表 4：公司毛利率与净利率（%）

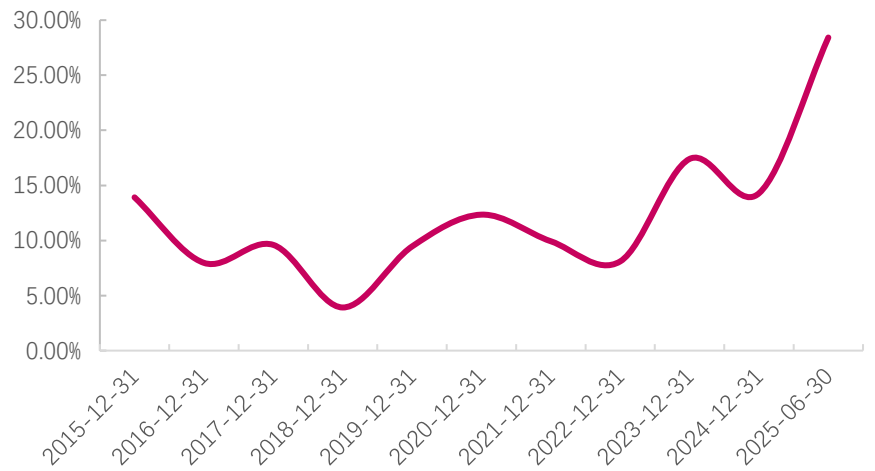


数据来源：公司年报，金元证券研究所整理

（3）多元布局助力归母净利率波动上升

2025 年上半年，富临运业实现归母净利润 1.15 亿元，同比大幅增长 41.05%。自 2020 年以来，公司的归母净利率呈现出显著的波动上行趋势，表明公司的多元布局带动了整体盈利质量提升，经营效率持续优化。

图表 5：公司的归母净利率呈阶段上升趋势（%）

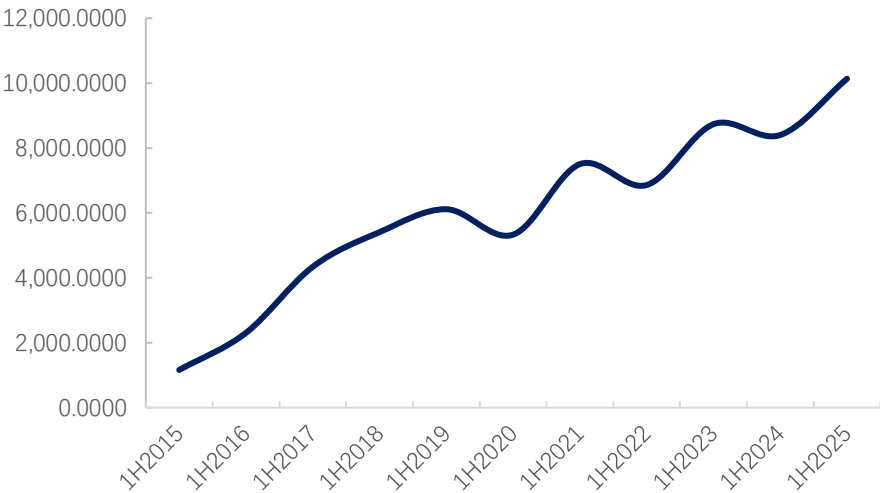


数据来源：公司年报，金元证券研究所整理

在过去 10 年间，公司持有的 2 家城市商业银行的股权投资

收益持续增长。

图表 6： 2015-2025 半年报投资收益（万元）



数据来源：公司官网，金元证券研究所整理

二、道路客运市场筑底回稳，低价策略盘活闲置资产

2024 年，公司道路客运收入占总收入的 74.43%，毛利率为 13.68%，是公司最主要的收入来源。作为强政策监管行业，道路客运市场的供需关系主要受需求变动影响。在高铁和私家车的分流挤压作用下，道路客运市场曾严重萎缩，但近年来，随着高铁大规模建设期和私家车高速增长期的结束，道路客运市场底部已经显现。公司在西部地区的市场份额稳定，陆续推出便民巴士、景区直通车等产品精准定位民众出行需求，盘活了闲置运力，客运业务毛利率回稳。

2.1 强政策监管行业，区域垄断地位稳固

道路客运市场属于强政策监管行业，从事道路客运业务必

须具备相关的牌照资质。富临运业是中国道路运输行业标杆企业，2024 年获评中国道路运输百强诚信企业第 7 位，连续多年位居上市道路运输企业首位。公司作为全国仅有的七家、四川省唯一一家“中国道路旅客运输特级企业”，现有牌照资质覆盖道路客运、货运及网约车等领域，在西南道路客运市场占据垄断地位。

图表 7：公司资质与荣誉



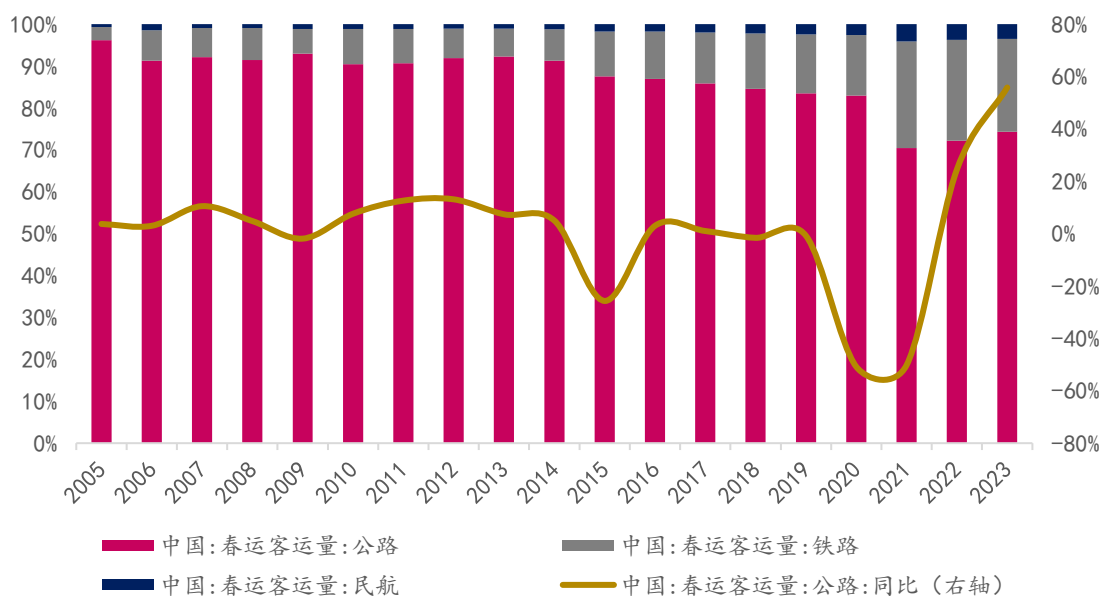
数据来源：公司官网，金元证券研究所整理

2.2 高铁及私家车分流作用减弱，道路客运市场企稳

(1) 道路客运承担兜底功能，需求刚性稳固

尽管近 10 年来受到高铁、飞机等交通工具的冲击，市场承压明显，但是道路客运承担社会兜底功能，具有存在的必要性，因此，政府面向道路客运企业提供补贴。春运期间，道路客运量所占份额达 74.35%，远超民航客运量与铁路客运量之和，仍是主要运输方式。除 2020-2021 年受疫情特殊影响外，道路客运量在春运期间保持稳定，2022 和 2023 年道路客运量也明显反弹，反映需求刚性。

图表 8：春运期间道路客运发挥基础保障作用

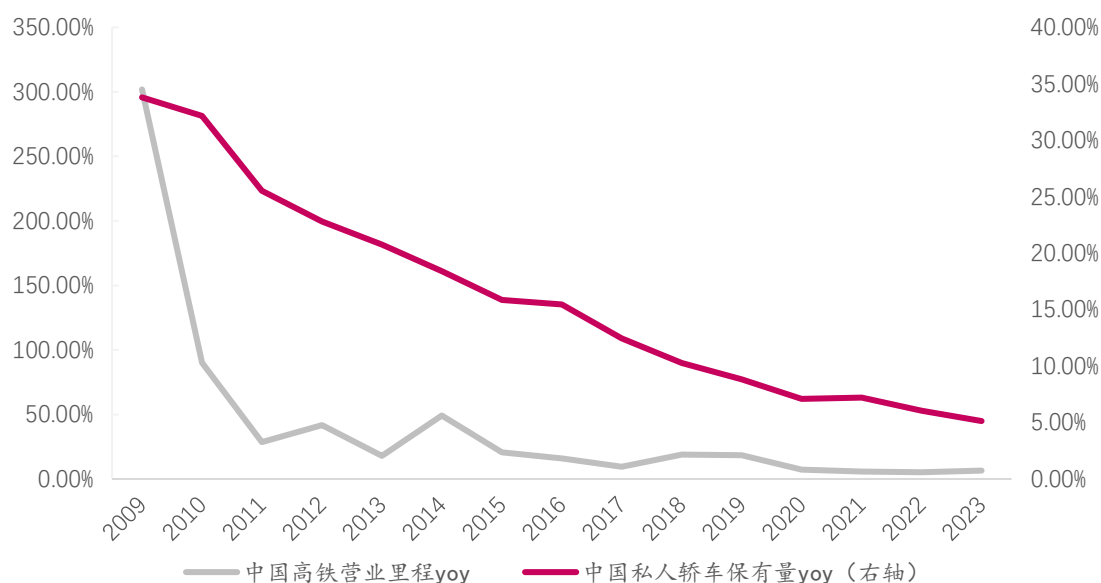


数据来源：Wind，金元证券研究所整理（注：自 2024 年起，公路客运量不再采用传统“营业性客运”口径，转为“全社会跨区域人员流动量”（含私家车出行），口径不同，不具有可比性，因此该统计数据截止至 2023 年。）

（2）高铁大规模建设期与私家车高速增长期结束，道路客运市场回稳

2009-2019 年间，中国高铁营业里程增长率处于高位，同时私人轿车保有量增速也超 100%。因此，受到高铁、私家车的分流影响，传统道路客运市场在此期间逐步萎缩。然而，2015 年后高铁大规模建设期结束，2020 年后，私家车保有量的增速大幅下降，伴随高铁大规模建设期与私家车高速增长期渐近尾声，客运行业供需结构逐步趋于稳定。

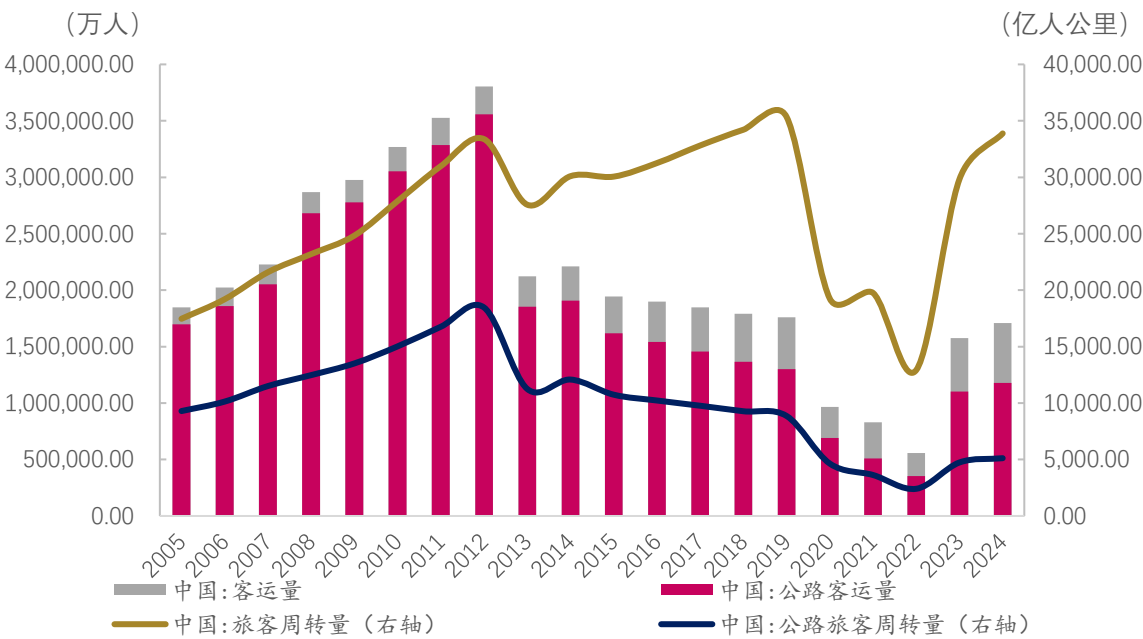
图表 9：高铁大规模建设期与私家车高速增长期结束



数据来源：Wind，金元证券研究所整理

在道路客运市场深度出清的过程中，大量中小型客运企业因线路单一、合规成本高而被迫退出市场，而富临运业凭借牌照齐全、属地关系、运营经验等优势，成为西南道路客运市场的绝对龙头。随着道路客运市场的触底回稳，部分区域出行需求实现结构性回升。这一趋势为以富临运业为代表的区域客运龙头创造了有利的外部环境，公司有望凭借其密集的线下网络与灵活的业务转型率先受益。

图表 10：道路客运市场回暖

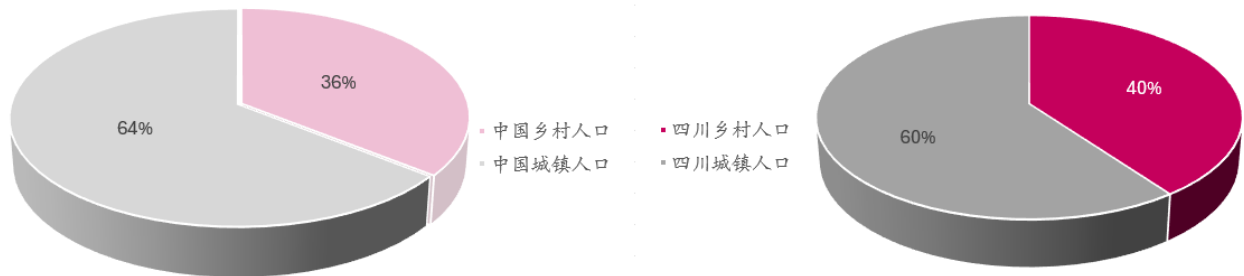


数据来源：Wind，金元证券研究所整理

2.3 便民巴士打通城市脉络，低价策略盘活闲置运力

由于铁路、飞机的造价高昂，其对单线客运量要求极高，相比之下道路客运具有灵活性的特点，可以提供市际、县际、县内等多种范围的客运服务。同时，中国作为人口密度高、下沉市场庞大的国家，全国乡村人口占比仍达 36%，四川省乡村人口比例高于全国平均水平，居民的低成本出行需求旺盛，便民巴士的低成本、低票价吻合这部分出行需求。

图表 11：2024 年城镇与乡村人口对比



数据来源：Wind，金元证券研究所整理

以 2025 年 7 月开通的“成都-绵阳”便民快巴为例，该线路单程票价仅需 6 元，较传统班线票价降低约 60%，且通过汉蓉高速直达，全程最快 70 分钟，填补了跨城经济型出行需求的空白。截至 2024 年底，便民快巴已开通成都至彭州、自贡、绵阳、眉山等 4 条线路，累计服务旅客超 2000 万人次/年，成为公司旗下“天府行”平台的重要流量入口。

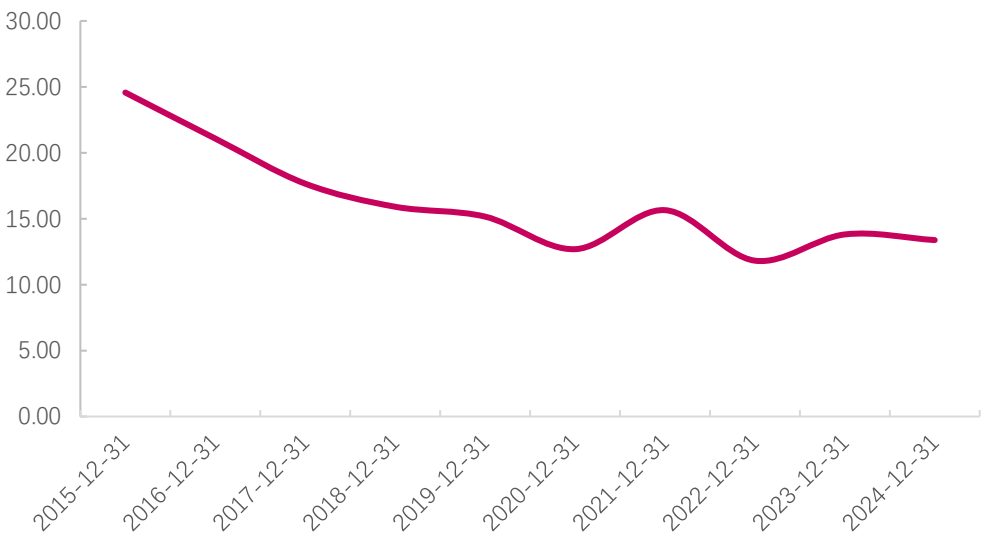
图表 12：“成都-绵阳”的便民快巴



数据来源：公司公众号，金元证券研究所整理

便民巴士的低价策略并未显著侵蚀利润空间，反而通过规模效应与成本控制提升了整体运营效率。富临运业于 2021 年开始运营便民快巴，除受到疫情影响的特殊年份，客运业务的毛利率不降反增，闲置运力得到盘活。

图表 13：公司客运业务毛利率（%）



数据来源：公司年报，金元证券研究所整理

三、以景区为核心场景，打造“地+空”立体服务生态

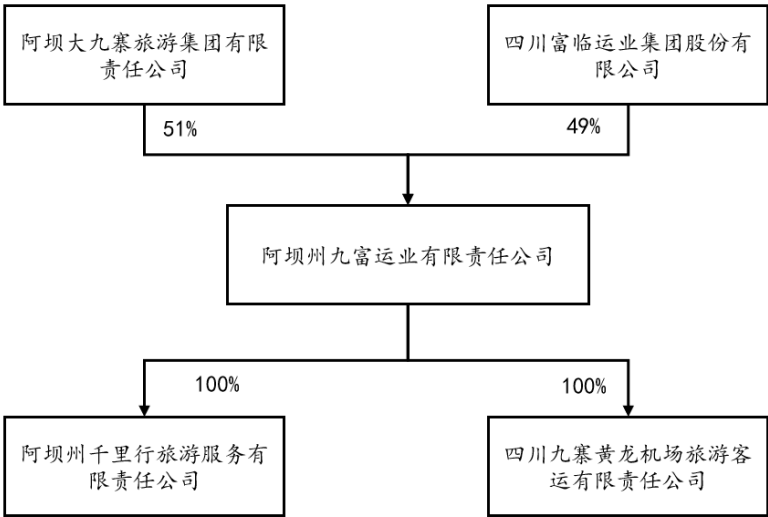
在保持传统客运基本盘稳固的同时，公司围绕交旅融合战略，以景区为核心场景，提供不同形式的“点对点”接驳服务，满足景区游客出行的多样化需求。同时，公司与丰翼科技签约，共建低空物流运营服务体系、管理平台以及基础设施网络，打造“地+空”立体服务生态。

3.1 紧抓当地景区资源，探索文旅融合新路径

(1) 发挥属地优势，截流景区客源

富临运业与阿坝大九寨旅游集团有限责任公司（以下简称：阿坝大九寨）合作开发阿坝州的景区直通车业务，由阿坝大九寨控股 51%，富临运业参股 49%，成立了阿坝州九富运业有限责任公司（以下简称：九富运业）。

图表 14：阿坝州九富运业有限责任公司



数据来源：公司年报，金元证券研究所整理

九富运业作为平台公司，运营以黄龙、九寨沟等世界自然遗产、国家 5A 级旅游景区为核心的直通车网络，提供从机场、高铁站至景区之间的“点对点”接驳服务。业务涵盖景区直通车、网约车、包车等多种服务形式，全面覆盖游客多样化的出行需求，有效截流景区客源。

图表 15：黄龙-九寨景区直通车

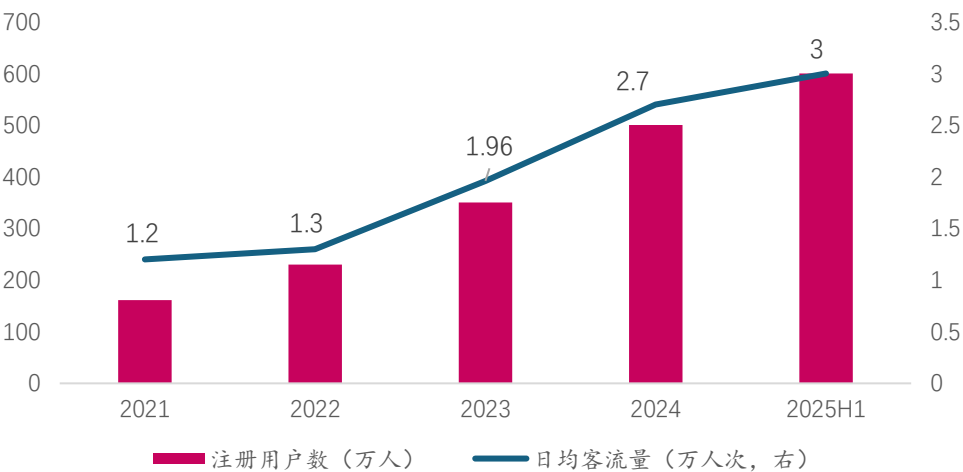


数据来源：公司公众号，“九旅悦行”小程序，金元证券研究所整理

（2）数字化平台为交旅融合战略引流

公司开发“天府行”APP，作为公司数字化转型的核心载体，整合了城际专车、便民快巴、接送机、接送站等等功能模块，不仅覆盖了成都-绵阳、成都-彭州、成都-自贡等班线客运线路，还通过平台动态优化闲置车辆资源，拓展了网约车和通勤包车服务。当前，“天府行”平台注册用户已超 600 万，日均客流量超 3 万人次。

图表 16：“天府行”APP 客户流量不断增长



数据来源：公司公告，金元证券研究所整理

在交旅融合战略的背景下，公司后续又推出“九旅悦行”平台，日均服务超过 6000 人次。该平台通过“交通+生态+文化”的模式，提供景区直通车、自驾租车、门票预订等服务，实现多票种联动，方便游客无缝换乘，解决游客出行的“最后一公里”问题，助力交旅融合战略。

图表 17：“天府行”平台（左）与“九旅悦行”平台（右）



数据来源：“天府行”小程序，“九旅悦行”小程序，金元证券研究所整理

此外，公司还与成都所见系传媒集团等外部平台共同探索文旅融合的新路径，携手打造更具情感价值和传播影响力的文旅出行体验。

3.2 以智慧出行为驱动力，打造“地+空”立体服务生态

富临运业充分发挥公司场景和属地关系等优势，紧盯并提前筹划低空经济、无人驾驶等新兴领域。2025 年 8 月 22 日，

富临运业与丰翼科技有限公司签署合作协议，双方将围绕低空经济领域展开深度合作，充分发挥各自在**无人机技术、物流运营、场站基础设施、交通网络**等方面优势，抢抓低空经济发展机遇，共探低空物流的新模式、新场景，**共建低空物流运营服务体系、管理平台以及基础设施网络，共同推动低空运营新业态的发展与创新**。未来双方还将深化合作，**积极参与四川省“干-支-末”多级联运的低空物流网络建设**，通过打造高效、智能、绿色的低空物流体系，为区域低空经济高质量发展注入动能。

(1) 政策频出支持低空物流发展

我国近年来不断从国家和行业层面出台政策，鼓励低空物流发展与创新，提出构建“干支末”三级无人机物流网络，与高铁、公路形成连接运输，并广泛触达县乡等农村地区。充分发挥无人机配送在绿色、低成本、高效率上的优势。

图表 18：国家相继出台政策鼓励发展低空物流

发布部门	政策文件	发布时间	相关内容与支持措施
国务院	《国家综合立体交通网规划纲要》（2021—2035 年）	2021. 3. 20	将低空经济纳入国家交通网络布局，提出构建“干线—支线—末端”三级无人机物流网络，推动与高铁、公路等运输方式衔接。
民航局、发改委、交通运输部	《“十四五”民用航空发展规划》	2021. 12. 14	交通运输部支持无人机在邮政快递物流等领域服务，推动无人机在城市乡村和边远地区推广应用，融入县乡村三级物流网络体系，服务农业农村现代化；研究制定适应无人机物流等新业态发展的规章标准体系。
民航局	《“十四五” 航空物流发	2022. 2. 16	充分发挥无人机物流成本、效率优势，扩大交通不便地区

展专项规划》			无人机干-支-通配送网络以及物资运送绿色通道；联合国家邮政局将无人机物流纳入“快递进村、村村通邮”服务；要求航空物流加速数字化、网络化、智能化转型，打造创新智慧物流体系；推动无人机与无人车、无人仓、智慧物流平台标准协同。
民航局	《“十四五”通用航空发展专项规划》	2022. 6. 13	大力支持无人机物流配送发展，打通航空物流“干支末”网络，推动无人机有机融入县乡村三级物流网络体系和农业农村现代化；深化粤港澳大湾区低空无人机物流配送体系试点，探索构建无人机低空物流配送航线网络。
交通运输部、国家发改委	《交通物流降本提质增效行动计划》（2024 年）	2024. 11. 9	鼓励发展无人机配送等商业化应用，要求建立低空物流与公路、铁路的多式联运衔接机制，降低综合运输成本。
工信部等四部门	《通用航空装备创新应用实施方案(2024—2030 年)》	2024. 3. 28	重点突破无人机载重（如研发 1 吨级货运无人机）、续航（氢燃料电池技术）及智能化（AI 调度系统）等技术瓶颈，规划到 2030 年建成覆盖全国的“低空天路网”。
中共中央办公厅、国务院办公厅	《有效降低全社会物流成本行动方案》（2024 年）	2024. 12. 10	鼓励发展与低空经济结合的物流新模式，支持企业商业化创新应用。
国家邮政局	《国家邮政局关于加快邮政业科技发展的意见》	2025. 3. 21	加强支线运输、末端配送等场景的寄递无人机研制，推动无人机在物流全链条的规模化应用等
中共中央、国务院	《关于实施自由贸易试验区提升战略的意见》	2025. 4. 21	支持有条件的自由贸易试验区深化智能网联汽车道路测试、示范应用，开展民用无人驾驶航空试验基地（试验区）建设，为开展无人车、无人机等的多式联运做好应用测试。

数据来源：公开政策文件，金元证券研究所整理

四川政府于 2024 年 6 月发布《关于促进低空经济发展的指导意见》，从培育应用市场、提升空域使用率、加快低空基

基础设施建设、推动通航制造业发展等方面提出要求。其中明确提出发展无人机物流配送：构建航空物流“干—支—末”网络，推动无人机深度融入末端物流，开展跨区域、中短途无人机物流，加强与其他交通方式衔接，实现物流网络市县互达、城乡兼顾，并探索可持续运营模式。随后四部门于2025 年 4 月发布《支持低空经济发展的若干政策措施》，制定 16 条政策措“真金白银”支持低空发展，为全省发展方向定调。

图表 19：四川低空经济发展的计划目标与要求（节选）

政策文件	发展要求	具体内容
四川省关于促进低空经济发展的指导意见	总体要求	到 2027 年，建成 20 个通用机场和 100 个以上垂直起降点，实现支线机场通航全覆盖，试点城市低空监管、服务、应用一体化信息平台建成投用，低空空域分类划设和协同管理取得突破性进展，在通航装备制造、低空飞行运营等领域各培育形成 3—5 家行业领军企业。 到 2030 年，全面建成布局合理、功能完善、覆盖广泛的飞行起降基础设施网络，空域管理和服务水平更好适应飞行活动需求，通航装备制造能力、产业配套协作水平国内领先
	培育壮大低空飞行应用市场	发展无人机物流配送。构建航空物流“干—支—末”网络，推动无人机深度融入末端物流，探索可持续运营模式。支持利用既有机场开通无人机货运航线，开展跨区域、中短途无人机物流，加强与其他交通方式衔接，实现物流网络市县互达、城乡兼顾。支持有条件的社区、商业圈、医院、露营地、公园等开展无人机末端配送。 拓展低空消费市场。推动旅游景区开通低空旅游线路和观光圈建设，支持短途运输、低空旅游融合发展。支持建设航空运动体验基地和航空飞行营地，举办大型航空体育和无人飞行器等赛事活动。培育低空飞行消费人群，拓展消费市场。
	提升低空空域使用率	促进低空空域高效使用。推进低空空域分类划设工作，进一步释放空域资源。针对短途运输、航空体验、跨市无人机物流、城市无人机配送等低空飞行活动，探索不同运行场景在同一空域飞行机制。
	加快低空基础设施建设	完善飞行起降基础设施网络体系。支持加快建设通用机场及各类起降场，完善飞行器起降、备降、停放、能源补给等功能，支持在旅游景区、重点林（牧）建设直升机临时起降点和无人机起降平台，支持在商业区、公园、露营地、社区等建设无人机物流配送起降平台，鼓励更多社会资本参与建设。

数据来源：公开政策文件，金元证券研究所整理

成都市积极响应省内政策，成都发改委等七部门于 7 月发布《成都市加快提升低空飞行能力，培育低空经济市场的若干政策措施》。在基础设施方面，对起降场设施给予建设投资额 10%补助；同时支持建设市级低空飞行服务管理平台，按照建设投资的 50%给予财政补助。在低空运营方面，支持构建“干-支-末”低空配送网络；支持低空飞行运营企业积极申请开通载人航线，对取得航线审批并实现商业化运营的企业给予一次性补贴。

图表 20：成都市培育低空经济产业发展的补贴政策（节选）

政策文件	补贴方向	具体内容
成都市加快提升低空飞行能力，培育低空经济市场的若干政策措施	完善基础设施保障体系	支持低空起降基础设施建设。加快布局建设直升机、电动垂直起降航空器（eVTOL）、中大型无人驾驶航空器起降场，对社会投资建设且提供公共服务的基础设施，按项目建成后实际建设投资的 10%给予补贴，每个起降场最高补贴金额不超过 50 万元，每户企业每年度补贴不超过 500 万元。
	提高低空飞行服务监管能力	支持市级低空飞行服务管理平台。支持新建市级低空飞行服务管理平台，增强低空飞行的一体化指挥、信息监管、安全保障、风险防范等能力，按照建设投资的 50%给予市级财政性资金一次性补助，最高不超过 1000 万元。
		鼓励开展低空载人商业化运营。支持低空飞行运营企业积极申请开通载人航线，对取得航线审批并实现商业化运营的企业给予一次性补贴，每户企业每年度补贴不超过 500 万元；对乘客按航线距离给予票价补贴
	拓展低空市场应用场景	积极推动物流配送规模化应用。支持构建“干-支-末”低空配送网络，按航空器类型和航线距离分类补贴运营企业，每户企业每年度补贴不超过 500 万元。大力发展低空政务场景应用。支持市级部门、各区（市）县通过购买服务、合作创新采购等方式，推动低空政务场景规模化应用，市县两级按财政事权和支出责任做好资金保障。

数据来源：公开政策文件，金元证券研究所整理

(2) 强强联手打造四川低空运营模范

丰翼科技是顺丰集团旗下专注于无人机物流与技术产品研发的企业，其自主研发的无人机具备 0.5kg 到 50kg，10km 到 110km 的运输能力，涵盖多旋翼和垂直起降固定翼等多

种机型。作为国内首家获得民用无人驾驶航空器运营合格证的企业，丰翼科技在物流无人机领域始终占据头部地位，应用场景涵盖快递、医疗、应急和巡检等领域，可实现城市、平原、高原、山地、雪域和海岛全地形覆盖。

图表 21：丰翼物流无人机产品矩阵丰富，满足多样运输需求

	产品定位	最大起飞重量	最大载荷重量	最大航程	机型	巡航速度
方舟 20	短距物流/ 低功耗	25kg	5kg	40km	小型复合翼	20m/s
方舟 40	城市末端物流	46kg	10kg	20km	8 旋翼	14m/s
方舟 80	中远支线物流	120kg	20-30kg	60-30km	升力多旋翼	25m/s
丰舟 90	跨城远距物流/ 高精/多动力	95kg	10-20kg	120-70km	垂起固定翼	30m/s
方舟 150	大载重物流	149kg	50kg	20km	6 旋翼	17m/s
PW. Orca	远距末端物流	52kg	10-15kg	100-60km	固定翼	36m/s

数据来源：丰翼科技官网，金元证券研究所整理

截至 2024 年 10 月，丰翼累积完成飞行超 100 万架次，空运货物超 520 多万件，运输重量 2700 余吨，飞行里程近 530 万公里，实现同城、跨城低空物流网正式互联互通。2025 年丰翼科技快速发展，在政策鼓励、技术进步、产业投入与场景愈发成熟的背景催化下，丰翼已在粤港澳大湾区实现常态化运营，日均运输单量达 2 万余票，将近翻倍；其核心物流枢纽“深圳宝安低空智慧物流运营中心”建成，日处理快

递量超 2000 票，同城快件平均 2 小时送达，跨城快件 3 小时送达，航空件时效缩短半天。

图表 22：丰翼科技多年积累低空物流核心技术优势

技术领域	核心技术优势	具体表现与价值
创新气动与平台设计	升力翼多旋翼设计（方舟 ARK80）	能量利用率高，相比传统多旋翼，重量公里成本降低 50%，体积公里成本降低 40%；相比固定翼，体积公里成本降低 60%。支持 20kg-60km、30kg-30km 载重航程互换。
	低空专用通信网络	自主研发窄带蜂窝通信系统，实现 300 米以下低空（包括涉山、涉水区域）信号覆盖，并配备 4G 模组形成窄带专网+4G 双活链路，保障通信高可用性和稳定性。
	自主通信与导航系统	多模态多余度组合导航定位系统 融合视觉、毫米波雷达、激光雷达等多传感器，确保在全场景下具备低延时、高精度的导航能力。累计安全飞行超百万架次，经受各种复杂环境考验
环境感知与避障	视觉定位系统（VPS）	在 GNSS 信号被遮挡或干扰时（如城市楼宇间、地磁暴），提供从起飞、巡航到精准降落的全流程厘米级视觉定位能力，极大增强飞行安全性和可靠性。
	低速感知避障系统	在起飞、降落及低速（<8m/s）阶段，通过基于数据驱动的端到端模型感知技术，自主感知三维静态环境和动态障碍物，实现行为预测、轨迹规划和自主避障或对地选址。
	高速巡航检测与避障（DAA）系统	在高速巡航（>8m/s）阶段，有效感知距离大于 10 公里，实时计算与周边无人机的碰撞风险，并生成安全避让策略，保障高密度空域飞行安全
运营效率与规模化	高密度飞行自主调度系统（1.0）	基于无人机四维航迹的冲突检测与解除算法，以及历史飞行数据强化学习的自动化协调算法，实现云-边协同的飞行冲突识别与解除。单个机长可同时管控超过 20 架无人机。
安全与可靠性	多重冗余安全设计	内置多余余传感器、单动力失效保护、整机降落伞系统等。方舟 ARK80 历经 3000 小时以上、50 余项严格测试，具备高防护等级（IP54）、抗 7 级风、-20℃至+45℃全天候飞行能力
	适应复杂环境能力	产品设计使其能在城市、山区、海岛、高原、雪域等复杂环境稳定可靠作业，满足多种严苛环境下的低空运输需求

数据来源：丰翼科技官网，深圳宝安网，金元证券研究所整理

一方面，丰翼科技在超过 9 年的研发历程中，积累多项低空物流核心技术，包括气动飞行设计、通信与导航、环境感知与避障、规模化运营等，具备行业领先技术水平；另一方面，丰翼在多个应用场景都具备丰富的经营经验，包括医疗资源配送、生鲜冷链运输、农特产品配送、景区物资配送等，并且仍在不断开发新的应用场景。

图表 23：丰翼科技积极开发多个低空应用场景

	医疗资源配送	生鲜冷链运输	农特产品配送	景区物资配送
应用场景				
	株洲医院血液运输	川西滇北常态化运营	赣州脐橙大载重运输	深圳东西涌景区无人机索降投送服务
典型案例	为株洲市中心血站至株洲市中心医院。当医院血液告急时，从血站通过无人机紧急配送血液，仅需 3—4 分钟时间，将极大地保障病人生命安全。	在川西典型高原山区环境，常伴随着大风大雨、大雪大雾等天气，环境复杂多变。川西高原松茸、虫草、川贝等产业处于相对原始状态，藏民凭经验采摘，运输困难且坏损率高。丰翼基于无人机的全供应链解决方案，促使松茸良品率约提升 30%，助力藏民采挖效能约提升 56%	脐橙多种植于山区，传统运输方式主要靠肩挑背扛，人工成本高且运输效率低。丰翼科技投入 10 套方舟 150，协助果农把刚采摘的脐橙分批次快速运输下山，单架次运输 50kg 脐橙，既节省了人力物力，又提高了整体发运时效。	深圳大鹏新区南澳办事处联合丰翼无人机开辟东西涌景区无人机索降投送服务专线。在东西涌的徒步路线上，游客通过扫描二维码，下单选购所需物资，丰翼无人机 10 分钟左右飞达投放点后，通过索降将货物配送至指定地点。

数据来源：株洲市交通运输厅，丰翼科技官网，物流时代周刊，金元证券研究所整理

因此，我们预计在开展低空业务的合作中，双方将各取所长，富临运业有望发挥公司场景和属地关系等优势，作为低空基础设施的提供方，以及应用场景的运营方；丰翼科技则主要协助共同开发应用场景，并作为解决方案服务商提供物流无人机设备和飞行系统平台。

具体场景方面，我们预计双方将循序渐进，遵循发改委提出的“先载货，后载人，先隔离，后融合，先远郊，后城区”战略规划，或考虑分三步开展低空场景运营：

初步试点阶段：考虑到四川以山区景点为主，游玩方式主要为登山观光和山林徒步，参考深圳东西涌徒步道的模式，双方可考虑提供山间景区的物资、设备配送，如使用无人机为游客配送登山设备、帐篷、食物饮料等，为景区商铺补给日常商品、搬运垃圾，充分发挥无人机在克服高低差上的优势，为景区节约运输和清扫成本。富临运业对景区游客有广泛触达，可充分发挥流量优势进行推广宣传，并在天府行、九旅悦行 APP 开通服务通道。

常态运营阶段：一方面，双方可在山间开展农特、生鲜的冷链运输，提供新鲜食材，省去人力搬运。另一方面，物流服务可从景区延展至行程最前端，如最开始的上车点，做到“行李离手，人到货到”，全程免去游客的行李搬运工作，解放双手。充分发挥富临在客运站资源和汽车载具资源上

的优势。

拓展运营阶段：在远期或可考虑开展载人观光业务，实现“专车到景区，飞行在景区”的全流程定制化高端服务，打造差异化、特色化的旅游体验。

五、盈利预测与投资评级

我们假设公司整体业务将随着文旅融合的持续推进而稳健增长。此外，我们假设公司各项期间费用与收入增长趋势一致，政府补贴（其他收益）基本保持不变。由于铁路和私家车市场增速的放缓和疫情影响的消退，公司主业毛利率将成功筑底。

图表 24：公司整体盈利预测

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	72,960.04	86,487.82	85,583.94	87,007.90	89,689.09	94,851.85
归属母公司股东净利润	5,915.24	15,048.08	12,223.13	12,713.73	13,688.31	14,700.15
每股收益 EPS (元)	0.19	0.48	0.39	0.41	0.44	0.47
每股股利 DPS (元)	0.00	0.05	0.10	0.05	0.05	0.06
每股净资产 BPS (元)	4.17	4.66	5.09	5.45	5.83	6.24
每股经营现金流 (元)	0.36	0.75	0.49	0.45	0.56	0.67
销售毛利率	15.76%	19.29%	18.51%	17.56%	17.96%	18.54%
销售净利率	8.52%	17.65%	14.97%	15.16%	15.84%	16.08%
净资产收益率 (ROE)	4.52%	10.30%	7.66%	7.45%	7.49%	7.51%

数据来源：Wind，金元证券研究所

综上，我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 8.70、8.97 和 9.49 亿元，归母净利润分别为 1.27、1.37 和 1.47 亿元，EPS 分别为 0.41、0.44、0.47 元/股。

投资建议：公司客运业务的盈利能力趋于稳定，低空经济等新兴业务初见端倪，大股东通过借款支持等方式助力公司发展。公司有望在稳健转型的道路上持续前行，提升盈利水平。我们将对富临运业与丰翼科技、所见系的合作予以持续关注，**首次覆盖给予“增持”评级。**

六、风险提示

居民出行、旅游需求不及预期；
其他交通方式价格竞争程度超出预期；
低空经济业务、交旅融合业务开展不及预期；
主营业务收入波动风险；
投资收入波动风险。

资产负债表

会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	7970.60	23466.87	19282.84	21751.98	22422.27	23712.96
应收票据及账款	13266.38	9872.32	7850.01	7980.62	8226.54	8700.09
预付账款	4662.83	3469.22	4196.26	4266.08	4397.54	4650.67
其他应收款	3613.95	4019.62	3106.24	3157.92	3255.23	3442.61
存货	130.74	110.53	63.71	65.53	67.22	70.59
其他流动资产	119.77	114.16	163.60	163.60	163.60	163.60
流动资产总计	29764.28	41052.72	34662.65	37385.72	38532.41	40740.53
长期股权投资	108435.10	116588.79	129397.80	141871.34	154843.83	168205.50
固定资产	68881.24	63773.20	63644.88	63995.43	67260.27	73167.97
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	18808.21	17895.01	17154.94	16473.37	15791.80	15110.23
长期待摊费用	891.49	886.69	1261.68	1447.75	1524.21	1491.07
其他非流动资产	45168.59	44152.02	42773.69	42351.77	41929.85	41507.93
非流动资产合计	242184.63	243295.71	254232.99	266139.66	281349.96	299482.69
资产总计	271948.91	284348.43	288895.64	303525.38	319882.37	340223.22
短期借款	36864.97	42273.93	46759.64	54080.52	61003.93	69447.32
应付票据及账款	7202.30	9353.26	7573.79	7779.97	7376.31	7322.73
其他流动负债	50281.23	44953.08	40316.30	35497.21	33396.44	32962.29
流动负债合计	94348.50	96580.27	94649.73	97357.71	101776.68	109732.34
长期借款	4906.08	5016.98	4884.09	5228.02	5461.16	5811.38
其他非流动负债	33937.82	28794.40	21748.49	21412.96	20912.96	20412.96
非流动负债合计	38843.91	33811.38	26632.58	26640.99	26374.13	26224.34
负债合计	133192.41	130391.66	121282.31	123998.69	128150.81	135956.68
股本	31348.90	31348.90	31348.90	31348.90	31348.90	31348.90
资本公积	18692.37	17828.64	18401.50	18401.50	18401.50	18401.50
留存收益	80744.39	96869.32	109824.93	121010.33	133053.15	145986.17
归属母公司权益	130785.66	146046.86	159575.33	170760.73	182803.55	195736.57
少数股东权益	7970.84	7909.91	8038.00	8516.74	9032.18	9585.73
股东权益合计	138756.50	153956.78	167613.33	179277.47	191835.73	205322.30
负债和股东权益合计	271948.91	284348.43	288895.64	303276.16	319986.54	341278.98

利润表

会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	72960.04	86487.82	85583.94	87007.90	89689.09	94851.85
营业成本	61459.60	69808.31	69739.11	71727.61	73581.85	77271.01
税金及附加	694.63	680.54	945.74	824.83	850.24	899.19
销售费用	259.52	338.09	367.91	341.21	351.73	371.98
管理费用	13740.88	15189.35	15606.35	15573.35	16053.25	16977.32
研发费用	211.92	229.94	235.17	241.04	248.47	262.78
财务费用	3379.69	3288.69	2930.23	2610.84	2326.27	2072.71

请务必仔细阅读本报告最后部分的免责声明

曙光在前 金元在先

资产减值损失	-2409.67	-3023.91	-166.46	-166.46	-166.46	-166.46
信用减值损失	-445.74	782.62	-218.10	11.34	11.69	12.37
其他经营损益	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	10314.84	14656.53	11573.49	13026.18	13525.13	13914.30
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-522.72	35.12	-97.08	0.00	0.00	0.00
其他收益	7241.06	7306.47	7532.01	7359.85	7359.85	7359.85
营业利润	7391.58	16709.72	14383.29	15919.93	17007.48	18116.93
营业外收入	759.59	562.55	566.80	629.65	629.65	629.65
营业外支出	223.97	68.31	218.26	170.18	170.18	170.18
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	7927.20	17203.97	14731.84	16379.40	17466.95	18576.40
所得税	1708.04	1937.08	1923.80	3186.92	3263.20	3322.70
净利润	6219.16	15266.89	12808.04	13192.48	14203.75	15253.69
少数股东损益	303.92	218.80	584.91	478.74	515.44	553.54
归属母公司股东净利润	5915.24	15048.08	12223.13	12713.73	13688.31	14700.15
EBITDA	13716.56	23516.56	17828.52	32105.12	34103.41	36426.04
NOPLAT	5687.76	10680.29	10882.24	15014.94	15785.14	16620.30
EPS(元)	0.19	0.48	0.39	0.41	0.44	0.47

现金流量表

会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	13247.41	14296.61	14287.90	-4466.10	-3877.49	-3157.22
折旧与摊销	2409.67	3023.91	166.46	13114.87	14310.19	15776.93
财务费用	3379.69	3288.69	2930.23	2610.84	2326.27	2072.71
投资损失	-10314.84	-14656.53	-11573.49	-13026.18	-13525.13	-13914.30
营运资金变动	-5746.94	4906.15	-1632.82	-4866.84	-2980.83	-1405.16
其他经营现金流	1980.25	-2534.07	-1780.49	20845.50	21344.44	21733.62
经营性现金净流量	4955.23	8324.75	2397.79	14212.10	17597.46	21106.58
资本支出	13606.89	13762.85	20501.65	12883.52	17048.00	21048.00
长期投资	160.00	1200.00	-1048.04	0.00	0.00	0.00
其他投资现金流	-649.61	9422.57	10900.20	-2298.76	-2210.57	-2270.07
投资性现金净流量	-14096.50	-3140.27	-10649.49	-15182.29	-19258.57	-23318.07
短期借款	6209.98	5408.96	4485.71	7320.88	6923.41	8443.38
长期借款	-5139.31	110.89	-132.89	343.93	233.14	350.22
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	10.36	-863.73	572.86	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-832.85	-10266.87	-15436.84	-4225.49	-4825.14	-5291.43
筹资性现金净流量	248.17	-5610.75	-10511.16	3439.33	2331.41	3502.17
现金流量净额	-8893.10	-426.27	-18762.86	2469.14	670.30	1290.69

金元证券行业投资评级标准：

增持：行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准：

买入：股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%；

中性：股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%；

减持：股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%。

免责声明

本报告由金元证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被金元证券认为可靠，但金元证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，金元证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，

金元证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

金元证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。金元证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。金元证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，金元证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到金元证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为金元证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。