

携手丰翼布局无人物流，抢占低空经济新赛道

投资要点

- **事件：**2025 年 11 月 6 日，都江堰市委常委、常务副市长刘唯以及都江堰投资集团总经理周小东一行到访富临运业，与富临运业党委书记、总经理蔡亮发等有关领导，围绕立体交通体系构建、低空经济产业发展等内容展开务实座谈。
- **以立体交通与低空经济为切入点，协同推进城市转型与企业发展。**公司是四川老牌交通企业，正重点布局“低空经济、无人物流、交旅融合”等转型方向，与都江堰的生态资源深度结合能推动低空经济与文旅、物流产业的融合发展。公司在早前已与丰翼科技签订了合作协议，近期双方已签署了合资协议，计划成立合资公司开展四川地区低空运营服务与场景赋能。该合资公司计划以景区场景为切入点，开展低空物资运输、应急救援以及垃圾清理等业务。
- **成都火车北站扩能改造所获搬迁补偿款将显著增厚公司本年收益。**截至 2025 年 9 月，成都市火车北站扩能改造配套工程已进入“下半场”阶段，整体建设进度已过半。2025 年 10 月 9 日公司控股子公司富临长运的合营企业锦湖长运与成都成华棚改公司签订了《成都市国有土地上房屋搬迁补偿协议》，将锦湖长运持有的位于成都市成华区站北二路的房屋及土地使用权有偿收回，经交易双方协商一致，搬迁补偿总价款为 1.45 亿元。本次交易是为了响应政府的规划需求，有利于优化合营企业的资源配置，公司将按所持有的股权比例确认本次交易的投资收益，本次交易预计增加公司本年的净利润约 5530 万元。
- **亮眼的业绩及稳健的现金流管理使得公司能够积极回报投资者。**公司近期发布 2025 年三季度报告，2025 年前三季度，公司实现营业总收入 6.15 亿元，同比下降 4.90%；实现归母净利润 1.56 亿元，同比增长 73.16%。在政府补助较上年同期增加的情况下，公司通过加强应收催收等多种方式，现金流量净额大幅改善，2025 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 6983.33 万元，同比大增 285.66%。稳健的现金流管理使得公司能够积极回报投资者，因此公司 2025 年前三季度分配预案为拟向全体股东每 10 股派现 0.5 元（含税），共计派发现金红利约 1567.46 万元（含税），不送红股，不以资本公积转增股本，剩余未分配利润结转至后续分配，兼顾了短期市场信心与长期企业价值。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 8.5、10.0、12.0 亿元，归母净利润分别为 1.8、2.3、2.8 亿元，EPS 分别为 0.57 元、0.74 元、0.90 元，对应 PE 分别为 20、15、13 倍。我们判断公司今年收益将显著受益于成都火车北站扩能改造所获搬迁补偿款，同时，随着公司与丰翼科技积极推动低空物流场景的探索与搭建，有望打造新的利润增长点，维持“买入”评级。
- **风险提示：**客运需求下滑风险、政策及监管风险、交通安全与公共事件风险、宏观经济环境风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	855.84	847.84	998.58	1197.72
增长率	-1.05%	-0.93%	17.78%	19.94%
归属母公司净利润（百万元）	122.23	178.47	231.68	281.57
增长率	-18.77%	46.01%	29.82%	21.53%
每股收益 EPS（元）	0.39	0.57	0.74	0.90
净资产收益率 ROE	7.64%	9.95%	11.78%	12.97%
PE	29	20	15	13
PB	2.23	2.08	1.89	1.70

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究院

分析师：胡光烽
执业证号：S1250522070002
电话：021-58351859
邮箱：hgyyf@swsc.com.cn

分析师：杨蕊
执业证号：S1250525070007
电话：021-58351985
邮箱：yangrui@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	3.13
流通 A 股(亿股)	3.13
52 周内股价区间(元)	6.43-11.78
总市值(亿元)	35.58
总资产(亿元)	29.78
每股净资产(元)	5.49

相关研究

1. 富临运业（002357）：传统客运稳健发展，打造地+空立体交通出行（2025-09-02）

盈利预测

关键假设：

1) 预计今年客运业务受多个车站改造升级等影响有所承压，公司未来将聚焦客运主业深耕细作，助力公司客运业务向省外区域纵深拓展，同时对标全国城际公交发展先进实践，预计 2025-2027 年公司客运业务收入同比-2%、+16%、+14%；

2) 相应地与客运业务协同业务如动产租赁、运输服务费以及保险代理、站务和修理等预计也将随着客运业务的恢复，营收有所增长，预计 2025-2027 年动产租赁、运输服务费及保险代理、站务和修理收入同比-3%、+20%、+18%；

3) 随着公司深度整合政府政策资源与属地文旅要素，创新“交通+生态+文化”模式，加快智慧化改造方案的调研与设计，以交旅融合场景支撑数字交通战略实施，引领“路游”生活新方式，预计 2025-2027 年公司包括旅游在内的其他业务收入同比+14%、+28%、+68%；

4) 随着公司搭建闲置车辆动态优化机制，实现阶段性闲置车辆与通勤包车项目的精准匹配以及结合线路精准摸排、需求深度调研与市场动态分析激活低效停运线路，公司毛利率有望逐步提升，预计 2025-2027 年毛利率逐步提升至 19.5%、20.5%、21.5%；

5) 随着公司与丰翼科技签署了合资协议成立合资公司开展四川地区低空运营服务与场景赋能。预计公司未来投资收益将大幅增加，预计 2025-2027 年公司未来投资收益同比+70%、+30%、+23%；同时，随着四川省交通运输厅加快对全省汽车客运站开展提升改造工程，预计公司旗下部分车站将获得车站改造提供资金补助，其他经营损益将有所增长。

基于以上假设，预计公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

业务情况		2024A	2025E	2026E	2027E
客运	收入（百万元）	634.1	621.4	720.8	821.8
	yoy	2.40%	-2.00%	16.00%	14.00%
	成本（百万元）	549.2	518.6	538.9	553.7
	毛利率	13.40%	13.90%	14.80%	15.00%
动产租赁收入	收入（百万元）	53.1	51.507	61.8084	72.933912
	yoy	-25.10%	-3.00%	20.00%	18.00%
运输服务费收入	收入（百万元）	32.7	31.7	38.1	44.9
	yoy	-9.30%	-3.00%	20.00%	18.00%
保险代理、站务、修理费	收入（百万元）	69.9	67.8	81.4	96.0
	yoy	-6.10%	-3.00%	20.00%	18.00%
其他	收入（百万元）	66.1	75.4	96.5	162.0
	yoy	2.30%	14.00%	28.00%	68.00%
合计	收入（百万元）	855.8	847.8	998.5	1197.7
	增速	-1.00%	-0.93%	17.78%	19.94%
	毛利率	18.50%	19.50%	20.50%	21.50%

数据来源：公司公告，西南证券

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 8.5、10.0、12.0 亿元，归母净利润分别为 1.8、2.3、2.8 亿元，EPS 分别为 0.57 元、0.74 元、0.90 元，对应 PE 分别为 20、15、13 倍。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	855.84	847.84	998.58	1197.72	净利润	128.08	178.47	231.68	281.57
营业成本	697.39	682.51	793.87	940.21	折旧与摊销	140.28	111.62	111.62	111.62
营业税金及附加	9.46	9.37	11.03	13.24	财务费用	29.30	29.57	30.92	30.70
销售费用	3.68	3.31	4.03	4.89	资产减值损失	-1.66	-21.62	-11.64	-17.85
管理费用	156.06	204.85	199.58	249.06	经营营运资本变动	4.87	-38.57	55.74	46.85
财务费用	29.30	29.57	30.92	30.70	其他	-148.81	-173.19	-244.65	-293.91
资产减值损失	-1.66	-21.62	-11.64	-17.85	经营活动现金流净额	152.06	86.27	173.66	158.97
投资收益	115.73	198.11	258.12	317.94	资本支出	4.77	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-111.27	208.01	265.76	327.19
其他经营损益	0.00	100.00	80.00	80.00	投资活动现金流净额	-106.49	208.01	265.76	327.19
营业利润	143.83	237.96	308.91	375.42	短期借款	44.86	-201.43	-266.16	0.00
其他非经营损益	3.49	0.00	0.00	0.00	长期借款	-1.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	147.32	237.96	308.91	375.42	股权融资	5.73	0.00	0.00	0.00
所得税	19.24	59.49	77.23	93.86	支付股利	-31.35	-42.78	-62.46	-81.09
净利润	128.08	178.47	231.68	281.57	其他	-123.35	-73.34	-74.92	-75.77
少数股东损益	5.85	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	-105.11	-317.55	-403.54	-156.86
归属母公司股东净利润	122.23	178.47	231.68	281.57	现金流量净额	-59.55	-23.26	35.88	329.30
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	192.83	169.57	205.45	534.74	成长能力				
应收和预付款项	151.53	187.89	197.91	237.67	销售收入增长率	-1.05%	-0.93%	17.78%	19.94%
存货	0.64	1.06	1.10	1.27	营业利润增长率	-13.92%	65.44%	29.82%	21.53%
其他流动资产	1.64	1.68	1.89	2.24	净利润增长率	-16.11%	39.34%	29.82%	21.53%
长期股权投资	1293.98	1293.98	1293.98	1293.98	EBITDA 增长率	-8.07%	20.97%	19.07%	14.68%
投资性房地产	63.31	63.31	63.31	63.31	获利能力				
固定资产和在建工程	632.82	532.05	431.29	330.52	毛利率	18.51%	19.50%	20.50%	21.50%
无形资产和开发支出	261.31	251.72	242.13	232.54	三费率	22.09%	28.04%	23.49%	23.77%
其他非流动资产	290.91	279.69	270.83	260.31	净利率	14.97%	21.05%	23.20%	23.51%
资产总计	2888.96	2780.95	2707.88	2956.58	ROE	7.64%	9.95%	11.78%	12.97%
短期借款	467.60	266.16	0.00	0.00	ROA	4.43%	6.42%	8.56%	9.52%
应付和预收款项	149.23	155.77	179.85	210.37	ROIC	27.99%	37.16%	54.27%	78.60%
长期借款	46.91	46.91	46.91	46.91	EBITDA/销售收入	36.62%	44.72%	45.21%	43.23%
其他负债	549.08	519.22	514.06	528.75	营运能力				
负债合计	1212.82	988.07	740.83	786.04	总资产周转率	0.30	0.30	0.36	0.42
股本	313.49	313.49	313.49	313.49	固定资产周转率	1.35	1.46	2.07	3.14
资本公积	184.01	184.01	184.01	184.01	应收账款周转率	8.37	7.70	7.74	8.42
留存收益	1035.98	1171.67	1340.89	1541.37	存货周转率	673.24	655.97	617.77	686.55
归属母公司股东权益	1595.75	1712.50	1886.68	2090.16	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.09%	—	—	—
少数股东权益	80.38	80.38	80.38	80.38	资本结构				
股东权益合计	1676.13	1792.88	1967.06	2170.54	资产负债率	41.98%	35.53%	27.36%	26.59%
负债和股东权益合计	2888.96	2780.95	2707.88	2956.58	带息债务/总负债	42.42%	31.69%	6.33%	5.97%
					流动比率	0.37	0.48	0.74	1.21
					速动比率	0.37	0.48	0.74	1.21
					股利支付率	25.65%	23.97%	26.96%	28.80%
					每股指标				
					每股收益	0.39	0.57	0.74	0.90
					每股净资产	5.09	5.46	6.02	6.67
					每股经营现金	0.49	0.28	0.55	0.51
					每股股利	0.10	0.14	0.20	0.26
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	313.42	379.14	451.44	517.73					
PE	29.11	19.94	15.36	12.64					
PB	2.23	2.08	1.89	1.70					
PS	4.16	4.20	3.56	2.97					
EV/EBITDA	10.99	8.64	6.60	5.14					
股息率	0.88%	1.20%	1.76%	2.28%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	tdl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzh@swsc.com.cn