

北巴传媒（600386）：业务转型显成效，盈利能力明显提升

增持（维持）

传媒

当前股价：11.54 元

报告日期：2009 年 3 月 19 日

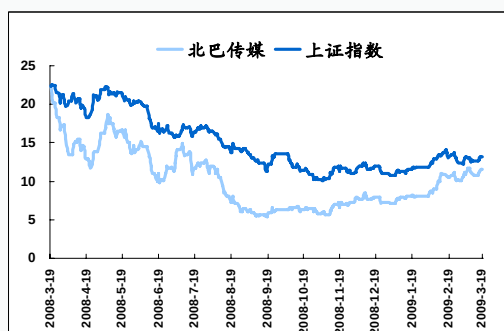
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	2,046	860	931	1,170
(+/-)	-23.18%	-57.95%	8.16%	25.68%
营业利润	-344	121	185	288
(+/-)	-756.65%	130.65%	52.71%	56.04%
归属于母公司的净利润	46	90	136	212
(+/-)	33.32%	160.74%	51.59%	55.65%
每股收益（元）	0.12	0.22	0.34	0.53
市盈率（倍）	96	52	34	22

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	40,320/22,176
流通市值（亿元）	25.59
每股净资产（元）	2.17
资产负债率（%）	54.34

股价表现（最近一年）



邹高、左绍辉

010-66045748 zuosh@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示，公司全年实现营业收入 8.60 亿元，同比下降 57.95%；营业利润 1.21 亿元，去年同期为亏损 3.44 亿元；归属母公司所有者的净利润 8,979 万元，同比增长 95.57%；实现基本每股收益 0.22 元；2008 年度公司不进行利润分配。
- **资产重组提升公司盈利能力。**公司经历两次资产重组后，主营业务已由传统的公共交通运营转型为广告、汽车服务和旅游业务。报告期内公司完成了第二轮资产重组，置出了盈利能力较差的北京八方达客运公司资产，置入盈利能力较好的车身广告媒体资产，合并报表范围的变化导致了公司营业收入大幅下降。资产重组后，公司实现了轻资产经营，盈利能力得到大幅提升，综合毛利率提升 32 个百分点至 34.09%，扣除非经常性损益后的加权净资产收益率提升 5.27 个百分点至 9.53%。
- **08 年第 4 季度公司净利润实现快速增长。**08 年第 4 季度公司实现营业收入 2.68 亿，环比增长 16.83%；实现净利润 4,669 万元，环比增长 175.23%，占公司全年净利润的 52%。公司在第 4 季度业绩实现快速增长主要得益于北京公交集团于 08 年 10 月开通了奥运观光线路，新增 400 辆双层巴士，并由公司负责其车身广告媒体的运营，从而带来了较大的新增收益。此外，北京公交集团计划于 09 年新增 250 辆双层车，加上 09 年底与 CBS 合同到期后收回的 357 辆双层车，到 2010 年公司拥有的双层车数量将达到 1000 辆以上，由于双层车的广告发布价格明显高于单层车，双层车辆的增长将成为推动公司未来业绩增长的主要动力。
- **整合媒体资源，腾飞还看 2010 年。**2010 年前后公司将收回全部的出租资源，实现对车身媒体资源的统一经营，公司的资源垄断优势将真正得以体现，整体盈利能力将进一步提升。此外，由于公司自身缺乏媒体运营经验和相关客户资源，因此若能成功引入战略投资者，将使得公司的媒体价值得到大幅提升。
- 预测公司 2009、2010 年的 EPS 分别为 0.34 元、0.53 元，按昨日收盘价 11.54 元计算，对应的动态市盈率分别为 34 倍、22 倍，估值处于行业中等偏下水平，并且考虑到公司拥有北京地区的稀缺性广告资源和未来良好的成长性，维持公司“增持”的投资评级。

北巴传媒 预测利润表

单位: 万元

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业总收入	204,591	86,040	93,057	116,956
增长率 (%)	-23.18%	-57.95%	8.16%	25.68%
综合毛利率 (%)	2.09%	34.09%	38.71%	42.64%
营业成本	193,379	53,357	53,775	62,990
营业税金及附加	6,939	3,351	3,257	4,093
资产减值损失	1,013	571	0	0
销售费用	3,336	2,910	3,257	3,509
管理费用	23,335	10,108	11,167	13,450
财务费用	11,697	4,183	3,722	4,678
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	660	540	600	600
营业利润	-34,449	12,100	18,479	28,835
增长率 (%)	-756.65%	130.65%	52.71%	56.04%
营业外收入	41,686	403	0	0
营业外支出	540	187	0	0
利润总额	6,697	12,316	18,479	28,835
所得税	2,020	2,647	3,844	6,055
净利润	4,677	9,669	14,635	22,780
归属母公司所有者净利润	4,591	8,979	13,611	21,185
母公司净利润增长 (%)	33.32%	160.74%	51.59%	55.65%
少数股东损益	86	691	1,024	1,595
基本每股收益 (元/股)	0.12	0.22	0.34	0.53
每股净资产 (元/股)	1.95	2.17	2.51	3.03
净资产收益率 (%)	6.06	10.25	13.46	17.32

资料来源: 天相投资顾问有限公司

资料来源: 天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002