

出版

冷星星

0755-82026747

lengxingxing@cjis.cn

北巴传媒

600386

推荐

整合过渡初步完成 业绩释放符合预期

2009 年 3 月 19 日，北巴传媒公布了 08 年年度报告。公司资产重组后初步完成整合过渡，主营业务毛利率提升，业绩释放符合预期。

点评：

6-12 个月目标价： 暂无

当前股价： 11.54 元

评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2223.73
总股本(百万)	403
流通股本(百万)	222
流通市值(亿)	26
EPS (TTM)	0.08
每股净资产(元)	2.27
资产负债率	54.3%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
北巴传媒	9.18	45.52	112.52
上证综合指数	0.63	10.32	17.30



相关报告

- **公司业绩释放符合预期。**08 年公司实现营业收入 8.60 亿，由于本期已将八方达客运公司转出，合并报表范围减小导致营业收入同比减少 57.95%。实现营业利润 1.23 亿元，归属母公司净利润 8979 万元，分别较去年同期增长 83.90% 和 95.57%。基本每股收益 0.22 元，扣除非经常性损益后每股收益 0.20，业绩释放符合预期。
- **整合过渡初步完成，公司轻装上阵后全面摊薄的资产收益率同比提升 4.58% 至 10.25%。**2008 年是公司经历了两次资产重组后的第一年，主营业务转型为公交广告、汽车服务和旅游三大块。随着公交业务的剥离和各项业务内容的逐步理顺，公司业绩出现了明显的上升，资产收益率亦同比大幅提升 4.58% 至 10.25% 的水平，资产重组后的整合过渡工作初步完成。
- **公司主营业务毛利率提升，全年总体毛利率高达 39.5%。**公司主营业务毛利率提升明显，其中，运营收入毛利率由 -6% 提高到 15%；媒体使用收入毛利率提升 15% 至 72%；车辆拆解业务毛利率高达 84%（提高 11%）；驾校培训及汽车配件和修理业务毛利率也都在 40% 以上。
- **环比来看，公司四季度净利润增长 175%，业务模式的增长潜力逐步彰显。**公司四季度净利润环比大幅增长，公交广告和汽车服务业务为主要贡献力量，我们长期看好这两项业务的盈利能力和后续更强劲的增长潜力。2009 年，若双层巴士资源能如愿如期增加到 1000 辆，则公司的广告业务预计增幅将达到 35% 以上。
- **给予“推荐”评级。**公司拥有地区垄断性广告资源，业务模式具有长期增长潜力，预计在整合重组后业务将逐步理顺并开始释放业绩。预测公司 09-11 年 EPS 为 0.42、0.60、0.76 元，年复合增长率为 34.1%，在当前股价下，对应 PE 为 27、19 和 15 倍，远低于传媒行业 39 倍的平均水平。

风险提示：

- 经济下行对公交广告单价和上刊率造成压力；北京市对户外广告的监管风险。

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	860	1008	1209	1451
收入同比(%)	-58%	17%	20%	20%
归属母公司净利润	90	170	242	305
净利润同比(%)	96%	89%	43%	26%
毛利率(%)	38.0%	45.0%	49.0%	50.0%
ROE(%)	10.2%	16.2%	18.8%	19.2%
每股收益(元)	0.22	0.42	0.60	0.76
P/E	51.82	27.37	19.19	15.23
P/B	5.31	4.45	3.61	2.92
EV/EBITDA	13	13	10	9

资料来源：中投证券研究所

公司季度财务指标及变化情况:

项目: (单位: 百万元)	2007-1Q	2007-2Q	2007-3Q	2007-4Q	2008-1Q	2008-2Q	2008-3Q	2008-4Q	季度环 比变化
一、营业收入									
营业收入	410.3	528.5	557.8	549.2	149.2	213.6	229.5	268.1	17%
营业增长率	-0.3	-0.3	-0.3	0.1	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-13%
减: 营业成本	401.4	458.6	502.2	571.6	84.6	143.7	156.3	149.0	-5%
毛利率	2.2%	13.2%	10.0%	-4.1%	43.3%	32.7%	31.9%	44.4%	
减: 营业税金及 附加	14.8	17.2	18.8	18.5	7.0	8.7	7.9	9.9	25%
减: 营业费用	3.5	11.3	8.2	10.4	4.5	8.7	7.5	8.4	11%
减: 管理费用	46.8	54.0	66.2	66.3	25.9	20.3	24.8	30.1	21%
减: 财务费用	16.6	16.8	17.8	65.9	10.5	10.1	11.4	9.8	-14%
利息费用	0.0	33.2	0.0	116.6	0.0	0.0	0.0	47.1	
加: 投资净收益	0.6	2.1	2.4	1.5	4.9	-0.1	0.6	0.0	
二、营业利润									
营业利润	-73.0	-27.6	-53.3	-190.6	22.4	21.1	21.2	56.3	166%
加: 营业外收入	63.5	84.6	88.2	180.6	4.7	-3.8	0.9	2.2	130%
减: 营业外支出	0.5	2.2	2.0	0.6	0.5	1.0	0.2	0.2	28%
三、利润总额									
利润总额	-10.0	54.7	32.9	-10.6	26.7	16.3	21.9	58.2	166%
减: 所得税	2.5	5.3	7.7	4.8	6.5	8.4	3.6	7.9	119%
四、净利润									
净利润	-12.5	49.4	25.3	-15.4	20.1	8.0	18.3	50.3	175%
少数股东损益	-0.0	1.7	1.4	-2.2	0.3	1.6	1.3	3.6	
归属母公司所 有者净利润									
基本每股收益	-0.0	0.1	0.1	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	175%

资料来源: 公司相关报告、中投证券研究所

分业务收入及毛利率变化情况:

项目: 单位: 万元	2007	2008	毛利率 2007	毛利率 2008
运营收入	156849	27614	-6%	15%
媒体使用收入	20312	26046	57%	72%
驾校培训收入	8422	8543	39%	40%
汽车修理及配件收入	9164	6650	26%	45%
汽车销售收入	2370	7341	6%	3%
车辆拆解销售收入	1759	4005	73%	84%
汽车租赁收入	3199	3790	12%	11%

资料来源: 公司相关报告、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009	2010	2011
流动资产	633	901	1251	1693	营业收入	860	1008	1209	1451
现金	444	780	1109	1522	营业成本	534	554	617	726
应收账款	91	87	104	125	营业税金及附加	34	39	47	57
其它应收款	52	0	0	0	营业费用	29	35	42	51
预付账款	12	0	0	0	管理费用	101	121	145	174
存货	31	35	39	46	财务费用	42	22	21	20
其他	3	0	0	0	资产减值损失	6	0	0	0
非流动资产	1369	1286	1182	1090	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	73	75	75	75	投资净收益	5	0	0	0
固定资产	687	592	497	403	营业利润	121	236	337	424
无形资产	600	600	600	600	营业外收入	4	0	0	0
其他	9	20	10	12	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	2001	2187	2434	2782	利润总额	123	236	337	424
流动负债	763	787	774	796	所得税	26	54	77	98
短期借款	430	450	450	450	净利润	97	182	259	327
应付账款	22	28	31	36	少数股东损益	7	12	17	21
其他	311	310	294	310	归属母公司净利润	90	170	242	305
非流动负债	324	304	304	304	EBITDA	357	353	453	539
长期借款	4	4	4	4	EPS (元)	0.22	0.42	0.60	0.76
其他	320	300	300	300					
负债合计	1088	1092	1079	1101	主要财务比率				
少数股东权益	37	49	66	87	会计年度	2008	2009	2010	2011
股本	403	403	403	403	成长能力				
资本公积	650	650	650	650	营业收入	-57.9	17.1	20.0	20.0
留存收益	-177	-7	236	541	营业利润	-64.9	95.1	42.6	26.0
归属母公司股东权益	876	1046	1289	1594	归属于母公司净利润	95.6	89.3	42.6	26.0
负债和股东权益	2001	2187	2434	2782	获利能力				
					毛利率	38.0	45.0	49.0	50.0
					净利率	10.4	16.9	20.1	21.0
					ROE	10.2	16.2	18.8	19.2
					ROIC	13.0	25.4	38.2	53.9
					偿债能力				
					资产负债率	54.3	49.9	44.3	39.6
					净负债比率	43.89	41.62	42.12	41.28
					流动比率	0.83	1.14	1.62	2.13
					速动比率	0.78	1.10	1.56	2.06
					营运能力				
					总资产周转率	0.33	0.48	0.52	0.56
					应收账款周转率	7	10	11	11
					应付账款周转率	7.38	22.21	21.07	21.62
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.22	0.42	0.60	0.76
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.73	0.97	0.87	1.08
					每股净资产(最新摊薄)	2.17	2.59	3.20	3.95
					估值比率				
					P/E	51.82	27.37	19.19	15.23
					P/B	5.31	4.45	3.61	2.92
					EV/EBITDA	13	13	10	9

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

冷星星, 英国圣安德鲁斯大学 (University of St Andrews) 硕士, 曾就职于 Morningstar Europe in London。2007 年 5 月加入中投证券研究所, 现为传媒行业研究员。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司 (以下简称“中投证券”) 提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434