



上市公司调研简报

文化传播—新媒体

买入 维持

北巴传媒 (600386)

2009 年 3 月 23 日

户外传媒新贵，业绩增长超预期

传媒行业分析师：叶琳菲
yelf@htsec.com
021-23219397

调研要点。近期我们对公司进行了跟踪调研，就公司 2008 年的经营、北京双层巴士的广告经营、汽车服务业务、公司有线网络外延扩张计划等情况与公司进行了交流。

公司 2008 年业绩大幅增长。根据公司的 2008 年年报，公司 2008 年度净利润比上年同期增长 60% - 90%，每股收益 0.22 元，上期净利润 47643796 元，每股收益 0.12 元。

二次资产重组的完成有效地提高经营效率和盈利能力。2007 年公司进行了第二次资产重组，目前的主营业务转型为公交广告、汽车服务和旅游三大主业，随着低效率的公交业务的剥离和各项业务内容的逐步厘清，公司经营效率出现了明显的提升，最明显地表现为资产收益率同比大幅提升 4.58% 至 10.25% 的水平。同时公司主营业务毛利率提升明显，全年总体毛利率高达 39.5%，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。

四季度业绩的大幅度增长是全年业绩超过市场预期的主要原因。环比来看，公司四季度净利润增长 175%，公司业绩大幅度增长的主要原因在于北京公交集团于 08 年 4 季度开通了奥运观光线路，新增 400 辆双层巴士，其车身广告收入为公司带来了较大的新增收益。这也从另一个角度说明了公司的垄断资源价值一旦得到释放的机会，将创造良好的收益。未来增长主要在公交广告业务上。一方面，公司 400 辆 2008 年四季度投入运营的双层车将在 09 年全年服役，同时，公司计划 09 年新增 250 辆双层车，并在 2010 年将总的双层车广告运营数量提高到 1000 辆，这将构成公司未来两年内的主要增长点。对公司有利的一点是客户结构上，公交车身广告的企业主要集中消费品和服务业，波动性较小，受到经济下滑的压力也相对较小。

存在进一步资产整合的可能。公司在年报中提到，加大对旅游业务的管理和整合力度，调整资产结构，使企业进一步轻装上阵。我们认为，从公司两次资产整合的方向上看，都表现为轻资产进而提高经营效率，因此，不排除公司进行进一步的资本运作的可能，当然，对此并没有时间表。

未来与 CBS、白马的合作。公司未来将整合自己的车身广告资源，进一步与 CBS 的合作，特别是在双层车这个领域想更多的参与，由于双层车的车身广告价格每月在 5 万左右，而单层车的车身广告价格每年在 3 万左右，双层车的车身广告附加值较高，公司也考虑将双层车的广告资源进行整合。在候车亭广告这个领域，由于与白马的合同期限比较长到 2014 年，所以还是保持合作，同时白马也利用自己在全国户外广告的优势，整合资源。我们也将 4 月份到白马总部进行调研，了解户外广告全国的经营情况。

外延式发展计划。目前公司在北京地区的运营情况良好，与 CBS、白马等大型户外广告运营商的合作日渐成熟。公司也有计划将北京车身广告的运营模式扩展到全国的其他地区。

汽车服务业务。根据调研，目前公司的 4 个 4s 点经营的主要是日系车（本田、nissan、凌志和一个大众），整体经营基本保持不亏损。第五个 4s 店今年也将投入运营。由于 4S 店在北京的地理位置都属于三环以内的黄金地段，预期 2009 年将会实现盈利。

盈利预测和投资评级。我们暂时不调整我们的盈利预测，预计 2009-2010 年，北巴传媒实现每股收益 0.35 元和 0.60 元，同比分别增长 57%、71%。从相对估值的角度看基本合理，但考虑到公司北京地区垄断资源的价值，我们给予“买入”的评级。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

叶琳菲：传媒行业

重点研究上市公司：歌华有线、东方明珠、电广传媒、广电网络、天威视讯、新华传媒、出版传媒、时代出版、北巴传媒、粤传媒、博瑞传播

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。