

业务重组方案尘埃落地，北京公交车身广告市场迎来新时代

推荐 维持评级

分析师: 许耀文 ✉: xuyaowen@chinastock.com.cn ☎: 010-66568589

1. 事件

北巴传媒发布公告: 于 2010 年 1 月 6 日分别与海南白马传媒广告有限公司、科伦比亚户外传媒广告有限公司(CBS) 正式签署了《广告媒体合作经营协议》及相关附件。重点内容包括:

- 北巴传媒新设的广告分公司统一负责全部车身媒体销售、管理与经营工作, 统一承揽广告业务, 下设三个负责销售的业务部门: 车身媒体直营业务营销中心、北巴白马车身媒体营销中心(以下简称“北巴白马”)、北巴 CBS 车身媒体营销中心(以下简称“北巴 CBS”)。
- 北巴白马车身媒体营销中心负责销售 11000 余部车身广告, 北巴 CBS 车身媒体营销中心负责销售 4500 部左右, 其余车身媒体由车身媒体自营业务营销中心负责销售。
- 白马与 CBS 分别以公司整体劳务输入的方式进入白马和 CBS 车身媒体营销中心, 负责车身媒体销售工作。
- 北巴传媒将按照广告销售收入给北巴白马和北巴 CBS 劳务费(按月)和服务费(按年度), 以上两项费用占全年销售收入 30%-40%, 除此以外公司不再向白马和 CBS 支付任何费用。
- 北巴传媒对现有车身媒体的销售价格分线路、分级别进行了销售价格底线限制。
- 公司与白马和 CBS 的合作时间为 2010 年 1 月 1 日---2016 年 12 月 31 日。

2. 我们的分析与判断

合作模式创新: 从固定出租到劳务雇佣、合作分成

北巴传媒此次重组方案是国内广告行业突破性的创新模式, 对公司的影响符合我们之前的预期。该方案将达到三个目标: 1. 公司最大限度的获得经营收益; 2. 公司获得对广告资源的统一掌控; 3. 公司实现对广告经营团队最大程度的激励。

北巴传媒获得对广告资源的统一掌控

之前公司与 CBS 和白马签署的是固定出租的模式, 公司对经营业务不具有控制权, 只能获取较少的经营收益, 而在此次方案后, 公司相当于雇佣了白马和 CBS 的经营团队来进行具体的广告销售工作, 公司真正实现对广告资源的统一掌控, 有助于公司在定价、营销和利润分成等方面获取最大的利益。

劳务雇佣方式, 最大程度的激励, 盘活自营广告资源

通过与白马和 CBS 的运营团队签订分成协议, 运营团队收入与广告收入直接挂钩, 将最大限度激励运营团队的工作热情。我们预计分成的方式将是按照阶梯式的分成比例进行。此外直接与运营团队而非公司合作, 可以减少白马和 CBS 公司的收入分成。同时, 公司自营车身广告规模由 2009 年的 6000 辆降低到 2010 年以后的 2500 辆, 考虑到公司自营车身广告一直处于盈亏平衡状况, 剥离 3500 辆车给白马的团队运营有助于提升这部分车辆的广告收入。

广告定价权将获得提升

公司在公告中提到要对现有车身媒体的销售价格分线路、分级别进行了销售价格底线限制,这意味着公司将限制过去北京公交广告车身市场的恶性竞争行为,提升公交广告的定价权。北京车身广告市场规模过去受到限制的重要原因是四家公司恶性竞争,在北巴传媒在掌握广告资源的统一运营之后,这种恶性竞争局面将大大缓解,我们预计北京公交车身广告平均价格将至少提升 10%以上。

表 1: 老合作方案

2004-2009 年				
媒体	数量	运营线路	运营方	年收入
公交巴士车身广告	约 6000 辆单层车	市区线路	自营	7000-8000 万元
	400 辆双层大巴	北京观光 1、2 号线联运; 其他市区线路	暂时与白马广告合作经营	08 年 10 月投入运营, 约 3000-4000 万收入
	5500 辆车 (包括 357 辆双层车)	市区线路; 双层车主要是特字头车和部分 5-8 打头的车	出租给 CBS 经营, 租期 2005-2009	5740 万元
	约 6600 辆	郊区线路(八方达)约 3600 辆, 城区线路约 3000 辆	出租给七彩阳光, 租期 2005-2009	约 3700 万元

资料来源: 中国银河证券研究所

表 2: 新合作方案

2010-2016 年				
媒体平台	拥有车辆	分公司下设三大销售业务部门	拥有车辆	合作与分成方式
北巴传媒车身媒体分公司(负责全市车身广告统一经营)	18000 多辆车身广告资源	车身媒体直营业务营销中心 北京白马车身媒体营销中心 北巴 CBS 车身媒体营销中心	2500 部 11000 余部 4500 部	白马和 CBS 以劳务输入方式运用车身广告, 按月度获得劳务费、按年度支付服务费, 两项费用支付水平基本控制在全年销售收入的 30%-40%

资料来源: 中国银河证券研究所

3. 投资建议

由于传媒板块部分公司近期股价表现较好, 北巴传媒无论是从市值还是从相对估值来看, 在传媒板块中都处于中下水平, 而实际上, 公司拥有的资源和所处行业的内生性增长性要优于报纸、出版和有线行业。影响公司估值的最主要因素是公司业务重组方案的不确定性。通过此次公告的合作方案, 我们认为北京公交车身广告资源将在 2010 年真正体现它的广告价值。

我们继续维持 09 和 10 年 0.33 元和 0.60 元的 EPS 预测, 维持 18 元的合理估值水平和“推荐”投资评级。

分析师简介

许耀文，CFA

传媒、通讯行业分析师，毕业于中国人民大学，2006 年加入中国银河证券研究所，负责传媒和通讯行业研究。具有 5 年证券行业经验。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908