

北巴传媒（600386）

推荐（维持）

公交媒体渐入佳境，整体经营稳步改善

市场数据

报告日期	2011-8-15
收盘价(元)	8.08
总股本(百万股)	403.20
流通股本(百万股)	403.20
总市值(百万元)	3257.86
流通市值(百万元)	3257.86
净资产(百万元)	1225.15
总资产(百万元)	1965.89
每股净资产	3.04

主要财务指标

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1960	1918	2358	2897
同比增长(%)	36.2%	-2.1%	22.9%	22.9%
净利润(百万元)	135	153	159	195
同比增长(%)	14.8%	12.9%	4.3%	22.6%
毛利率(%)	25.1%	30.2%	29.8%	29.4%
净利率(%)	6.9%	8.0%	6.8%	6.7%
净资产收益率(%)	11.5%	11.5%	10.7%	11.6%
每股收益(元)	0.34	0.38	0.39	0.48
每股经营现金流(元)	0.45	0.60	0.46	0.59

相关报告

《媒资整合成效渐显，车辆限购影响有限》2011-5-15

投资要点

事件：

北巴传媒发布 2011 年半年报，报告期内实现营业收入、营业利润和归属于母公司所有者的净利润分别为 9.93、0.86、0.72 亿元，同比分别增长 27.52%、8.73%、11.79%。

点评：

公司的公交媒体、汽车销售及服务两大类业务的营收均实现较快增长，与我们预期基本一致；公司在去年进行车身媒介资源整合后，一季度仍沿用原先固定租金模式确认收入和费用，之后变更为分成模式。跨期财务处理方式的差异造成了利润增长滞后的表象。总体而言，我们认为公司经营正稳步改善。

- **汽车销售及服务业务增势良好，业务结构优化提升毛利率。**报告期内，此项业务实现营收 7.42 亿元，同比增长 24.36%，同时毛利率提升 1.23 个百分点。新开 4S 店的销售增长及对外埠市场的拓展是公司能在北京汽车市场销售整体放缓的形势下保持良好增势的主要原因。公司计划年内再新开一家沃尔沃 4S 店，预计在 9 月或 10 月份开业。由于去年年末北京地区的限购令曾刺激汽车销售阶段性高涨，导致基数较高，我们预计此项业务今年全年的营收较去年将有 10%以内的小幅回落。毛利率的提升除受益于新开 4S 店业绩改善外，还受益于毛利较高的汽车维修保养业务占比的提升。北京市有着庞大的汽车保有量，伴生了庞大的维修保养需求，公司未来将着力发展这一业务，不断优化业务结构，而毛利率也将随之持续改善。

分析师 刘亮
021-3856 5917
liuliang@xyzq.com.cn
SAC:S0190510110014

联系人：刘勇
021-38565595
liuyong@xyzq.com.cn

- **公交媒体业务提价成效渐显，跨期财务处理方式差异导致销售费用同比大幅跃升。**报告期内，此项业务实现营收 2.32 亿元，同比增长 39.94%。营收的同比增长较快源自两方面：一方面，公司今年年初的提价举措，以及客户资源拓展力度加大推动营收增长。北京市的所有公交车身媒体资源都由公司独家运营，随着电视、网络等媒体广告价格不断上涨，我们预计公司未来有能力维持 15%~30% 的年均提价幅度；另一方面，去年一季度车身广告仍按扣除代理租金后的数值确认营收，而非现行的按全部广告收入确认营收的方法，因而基数偏低。据我们测算，按现行方法对去年同期收入进行修正后，公交媒体业务同比增幅约为 20%。

媒介资源整合后，从去年二季度起，公司将白马户外和 CBS 代理广告收入的 30%~40% 作为劳务费计入销售费用。这一处理方式的转变使得报告期内销售费用同比增长 168.90%，据我们测算，按现行方法修正后，销售费用同比增幅在 20%~25% 区间内。因此，总体而言，公司的公交媒体业务并未出现费用激增，盈利能力下滑的问题。

汽车销售及服务业务规模的扩大也在一定程度上使得销售费用率上升，但影响程度较小。

- **营业税率及管理费用率小幅提升。**报告期内，公司由于广告业务占比上升，导致营业税率出现小幅提升 0.23 个百分点。同时，由于工资及店面装修等支出增加，管理费用也出现 1.1 个百分点的小幅提升，预计全年的管理费用率上升幅度在 1 个百分点内。
- **盈利预测。**公司今年剩余尚需弥补的亏损额约 1 亿元，从明年起，预计公司所得税税率将回复到 25% 的正常水平。考虑到劳务费的影响，我们修正对公司的盈利预测，11-13 年 EPS 分别为：0.38、0.39 和 0.48 元，对应最近收盘价的 PE 为：21.26、20.72 和 16.83 倍，估值处于传媒板块低端。鉴于公司在公交媒体方面的资源优势、北京地区庞大的汽车售后服务需求以及公司不断改善的业务结构，我们认为北巴传媒具有较好的长期投资价值，维持对其“推荐”的投资评级。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1124	1245	1471	1774
货币资金	697	844	976	1164
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	129	126	155	191
其他应收款	11	11	13	16
存货	132	121	149	184
非流动资产	887	919	885	855
可供出售金融资产	90	116	116	116
长期股权投资	25	35	35	35
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	290	272	248	216
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	465	465	465	465
资产总计	2011	2165	2356	2629
流动负债	511	499	517	575
短期借款	104	100	100	100
应付票据	102	93	115	142
应付账款	34	0	0	0
其他	271	306	302	333
非流动负债	248	248	248	248
长期借款	0	0	0	0
其他	248	248	248	248
负债合计	759	747	765	823
股本	403	403	403	403
资本公积	695	695	695	695
未分配利润	-19	134	293	489
少数股东权益	78	90	105	123
股东权益合计	1252	1417	1591	1805
负债及权益合计	2011	2165	2356	2629

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	135	153	159	195
折旧和摊销	62	58	65	73
资产减值准备	5	-1	2	3
无形资产摊销	71	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	19	17	14	12
投资损失	-0	-3	0	0
少数股东损益	12	12	15	19
营运资金的变动	-41	-18	78	60
经营活动产生现金流量	183	240	187	239
投资活动产生现金流量	-45	-73	-40	-40
融资活动产生现金流量	1	-21	-14	-12
现金净变动	139	147	133	187
现金的期初余额	475	697	844	976
现金的期末余额	614	844	976	1164

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1960	1918	2358	2897
营业成本	1469	1339	1654	2044
营业税金及附加	41	45	55	68
销售费用	113	173	205	243
管理费用	146	161	198	243
财务费用	19	17	14	12
资产减值损失	5	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	3	0	0
营业利润	168	184	229	285
营业外收入	4	5	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	171	189	229	285
所得税	24	24	55	71
净利润	147	165	174	214
少数股东损益	12	12	15	19
归属母公司净利润	135	153	159	195
EPS (元)	0.34	0.38	0.39	0.48

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长性(%)				
营业收入增长率	36.2%	-2.1%	22.9%	22.9%
营业利润增长率	32.6%	9.9%	24.5%	24.4%
净利润增长率	14.8%	12.9%	4.3%	22.6%
盈利能力(%)				
毛利率	25.1%	30.2%	29.8%	29.4%
净利率	6.9%	8.0%	6.8%	6.7%
ROE	11.5%	11.5%	10.7%	11.6%

偿债能力(%)

资产负债率	37.7%	34.5%	32.5%	31.3%
流动比率	2.20	2.49	2.85	3.08
速动比率	1.94	2.25	2.56	2.76

营运能力(次)

资产周转率	107.1	91.9%	104.3%	116.2%
应收帐款周转率	1504.0	1385.2	1544.3	1544.1

每股资料 (元)

每股收益	0.34	0.38	0.39	0.48
每股经营现金	0.45	0.60	0.46	0.59
每股净资产	2.91	3.29	3.69	4.17

估值比率 (倍)

PE	24.1	21.4	20.5	16.7
PB	2.8	2.5	2.2	1.9

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。