

业绩略低于预期，期待主业拓展成效

公司快评

◆事件：

北巴传媒公布 2011 年中报，实现营业收入 9.9 亿元，同比增长 28%，实现归属于母公司股东净利润 7,228 万元，同比增长 12%，EPS 为 0.18 元，低于我们中报预览中的预期（20%）。

◆公交媒体业务仍然是利润的“基石”，汽车服务业提升空间大

公交媒体业务实现收入 2.32 亿元，同比增长 40%，剔除去年同期由于跨期合同存在而采用的“净收入”计算的影响，根据我们的测算，今年实际的收入增长 20% 左右，公司的车身广告经营综合性的拓展措施效果显著，也显示了现有经营模式的优势，车身广告业务实现净利润 5,961 万元；同时公交广告子公司实现净利润 1003 万元，媒体业务仍然是公司利润的基石。

汽车销售及服务业务实现营业收入 7.4 亿元，同比增长 24%，总体上受汽车限牌等政策影响销量有所下滑，但平均售价有所上升，整体上 4S 店对净利润贡献仍然非常有限，上半年共实现 115 万元净利润，随着 4S 店经营时间的推进可提升的空间很大；驾校业务维持良好的态势，驾校子公司实现净利润 1028 万元。

◆专注主业进行扩张，增强业务协同效应

下半年车身媒体的提价效应将会得到更好的体现，考虑到汽车服务业的业务特点，我们认为下半年的主业经营将呈现更好的态势；

公司未来仍将专注于车身媒体与汽车媒体 2 大经营主业，进行产业链的延伸，不断发挥业务之间的协同性的同时，推进跨区域、跨媒体的扩张。

◆盈利预测与投资建议

我们预计 2011-2013 年每股收益分别为 0.41、0.44、0.55 元，对应当前股价 PE 分别为 20、19、15 倍，估值处于传媒板块的最低端，考虑到公司主业拓展的成效还有待观察，我们首次给予“增持”评级，6-12 个月目标价 10 元。

◆风险提示：

4S 店大幅亏损

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	1,439	1,960	2,311	2,677	3,073
营业收入增长率	67.29%	36.18%	17.89%	15.87%	14.78%
净利润（百万元）	118	135	166	176	223
净利润增长率	31.18%	14.76%	22.83%	5.97%	26.82%
EPS（元）	0.29	0.34	0.41	0.44	0.55
ROE（归属母公司） （摊薄）	11.85%	11.51%	12.38%	12.03%	13.70%
P/E	28	24	20	19	15

增持（首次）

当前价/目标价：8.08/10 元

目标期限：6-12 个月

分析师

周励谦(执业证书编号：S0930510120024)

联系人

张良卫

021-22169049

zhangliangwei@ebcn.com

孙金霞

021-22169042

sunjx@ebcn.com

市场数据

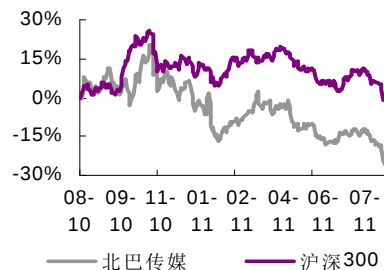
总股本(亿股)：4.03

总市值(亿元)：32.58

一年最低/最高(元)：7.34/12.75

近 3 月换手率：40.27%

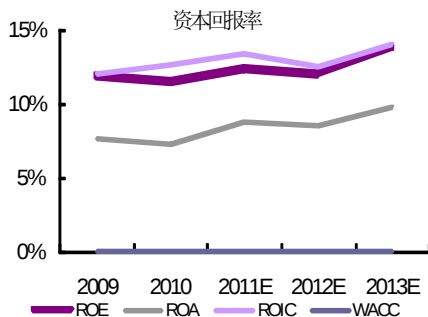
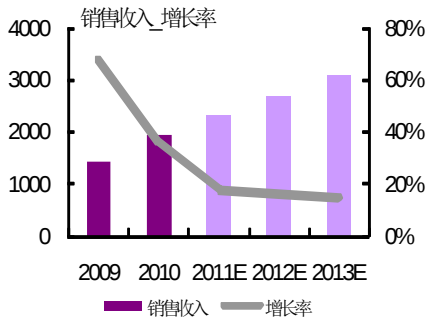
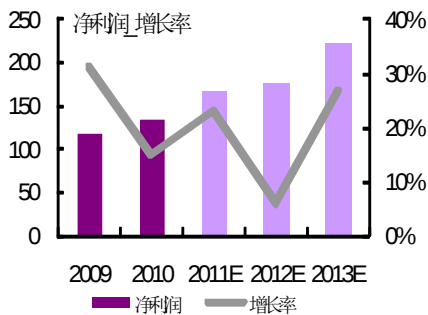
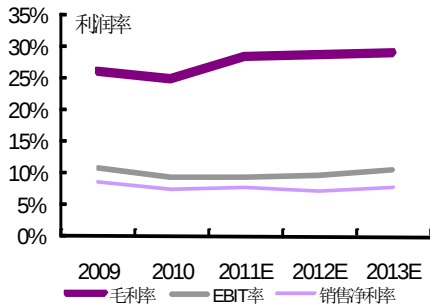
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.86	-6.30	-23.83
绝对	-10.21	-13.02	-21.64

相关研报



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,439	1,960	2,311	2,677	3,073
营业成本	1,064	1,469	1,654	1,905	2,175
折旧和摊销	182	133	80	82	85
营业税费	38	41	51	59	68
销售费用	50	113	203	233	261
管理费用	123	146	185	214	240
财务费用	31	19	19	18	18
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	2	0	4	5	6
营业利润	126	168	200	250	315
利润总额	144	171	205	255	320
少数股东损益	8	12	13	15	17
归属母公司净利润	117.78	135.17	166.03	175.94	223.11

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	1,651	2,011	2,054	2,240	2,453
流动资产	745	1,124	1,278	1,476	1,692
货币资金	477	697	811	937	1,076
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	104	129	149	172	198
应收票据	28	40	46	54	61
其他应收款	10	11	23	27	31
存货	76	132	132	152	174
可供出售投资	0	90	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	52	25	26	26	27
固定资产	308	90	281	278	282
无形资产	533	465	443	422	402
总负债	589	759	623	671	701
无息负债	496	616	621	639	681
有息负债	92	143	2	32	20
股东权益	1,062	1,252	1,432	1,569	1,752
股本	403	403	403	403	403
公积金	745	790	807	824	847
未分配利润	-154	-19	131	236	379
少数股东权益	68	78	91	106	123

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	266	183	242	234	301
净利润	118	135	166	176	223
折旧摊销	182	133	80	82	85
净营运资金增加	346	200	141	183	174
其他	-379	-286	-145	-207	-181
投资活动产生现金流	-85	-45	33	-67	-76
净资本支出	65	49	61	71	81
长期投资变化	52	25	0	-1	-1
其他资产变化	-2	-119	-28	-137	-156
融资活动现金流	-149	1	-160	-41	-87
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-385	51	-141	30	-12
无息负债变化	-114	119	5	18	42
净现金流	33	139	114	126	138

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	67.29%	36.18%	17.89%	15.87%	14.78%
净利润增长率	31.18%	14.76%	22.83%	5.97%	26.82%
EBITDA 增长率	-4.07%	-5.35%	-7.43%	16.70%	19.53%
EBIT 增长率	-1.40%	19.73%	15.86%	21.94%	24.59%
估值指标					
PE	28	24	20	19	15
PB	3	3	2	2	2
EV/EBITDA	10	11	12	10	8
EV/EBIT	22	18	16	13	11
EV/NOPLAT	25	21	18	18	14
EV/Sales	2	2	1	1	1
EV/IC	3	3	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	26.05%	25.08%	28.41%	28.86%	29.22%
EBITDA 率	23.42%	16.28%	12.78%	12.87%	13.41%
EBIT 率	10.78%	9.48%	9.32%	9.81%	10.65%
税前净利润率	9.98%	8.71%	8.89%	9.51%	10.42%
税后净利润率 (归属母公	8.18%	6.90%	7.19%	6.57%	7.26%
ROA	7.62%	7.31%	8.72%	8.53%	9.79%
ROE (归属母公司) (摊	11.85%	11.51%	12.38%	12.03%	13.70%
经营性 ROIC	12.05%	12.61%	13.36%	12.51%	14.06%
偿债能力					
流动比率	2.35	2.20	3.29	3.40	3.65
速动比率	2.11	1.94	2.95	3.04	3.28
归属母公司权益/有息债务	10.77	8.21	670.43	45.36	80.00
有形资产/有息债务	11.98	10.69	798.35	55.91	100.02
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.29	0.34	0.41	0.44	0.55
每股红利	0.00	0.00	0.13	0.14	0.18
每股经营现金流	0.66	0.45	0.60	0.58	0.75
每股自由现金流(FCFF)	-0.21	0.12	0.17	0.07	0.19
每股净资产	2.47	2.91	3.33	3.63	4.04
每股销售收入	3.57	4.86	5.73	6.64	7.62

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

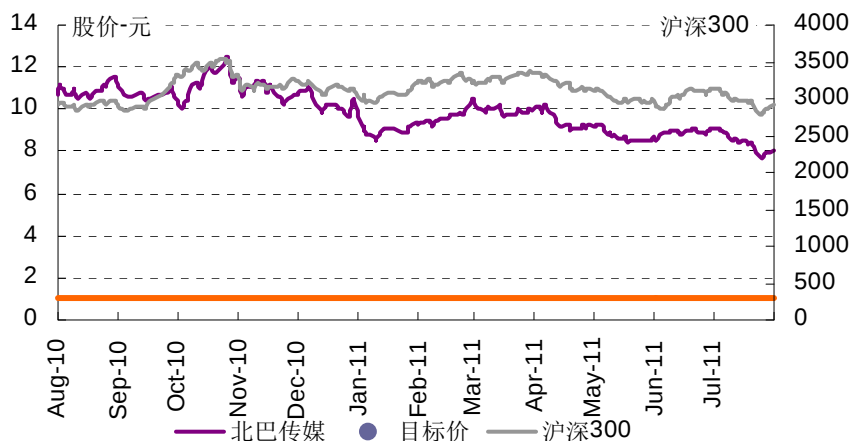
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2010 年获新财富最佳分析师第一名，2009 年同时获新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。2010 年带领团队荣获首届中国证券分析师金牛奖 TMT 第二名。

投资建议历史表现图

北巴传媒 (600386)



日期	股价	目标价	评级
2008-02-20	22.77	25.00	中性

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com