

# 北巴传媒 (600386) 点评报告

## 车身广告业务迎来拐点 充电桩运营蓄势待发

买入 (首次)

2017年03月19日

首席证券分析师 曾朵红

执业资格证书号码: S0600516080001

021-60199798

[zengdh@dwzq.com.cn](mailto:zengdh@dwzq.com.cn)

研究助理 汪林森

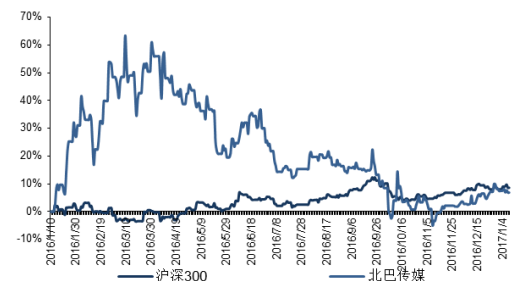
010-66573527

[wangls@dwzq.com.cn](mailto:wangls@dwzq.com.cn)

### 投资要点:

- 2016 年营收 34.96 亿元，同比增长 16.11%，归母净利润 1.18 亿元，同比下滑 19.43%，公司主要受制于驾校业务毛利下滑，前期已有充分预期。公司发布 2016 年年报，报告期内公司实现营业收入 34.96 亿元，同比增长 16.11%；实现归属母公司净利润 1.18 亿元，同比下滑 19.43%，对应 EPS 为 0.29 元。其中 4 季度实现营业收入 10.16 亿元，同比增长 19.74%，环比增长 10.01%；实现归属母公司净利润 0.28 亿元，同比增长 49.46%，环比下滑 27.93%。4 季度对应 EPS 为 0.07 元。公司 16 年营收增长主要来自于汽车 4S 电销售，但该业务毛利低利润贡献低；利润下滑主要来自于驾校业务毛利下滑 9.28 个百分点至 35.9%，同期驾校营收也有 22% 的下滑。
- 广告传媒业务依旧亮眼，17 年与公交集团或签订新订单。广告传媒业务保持毛利率高位，同比增长 0.86 个百分点至 77.74%，营收同比下滑 5%，依旧占据公司 50% 的毛利来源。主要依托车身广告分公司、灯箱广告子公司（16 年贡献 5015 万元净利润，15 年同期 4744 万元）和世巴传媒子公司（移动媒体广告）。公司目前运营公交车身媒体 18787 辆；9112 块候车亭灯箱，41588 块车内挂板，2193 块户外站牌等公交媒体资源；车载移动电视 10933 辆，场站 LED 大屏 62 套。2017 年公司与大股东公交集团长达十年的合同即将到期，会重新签订更具竞争力的合同。
- 汽车服务中 4S 店受益于传统乘用车放量，驾校业务下滑拖累整体利润。汽车服务业务主要有五大分支。驾校子公司 15 年盈利 7108 万元，16 年盈利 2200 万元，16 年报中公布驾校业务营收下滑 21.65%，毛利下滑 9.28 个百分点，驾校业务由于北京市出台人口控制政策，要求驾校学员必须有居住证，减少了驾校的生源，行业龙头东方时尚的驾校业务同样有一定程度的下滑；4S 业务目前在北京、山西、广西共计十余家，代理 6 个品牌，16 年受益于乘用车放量，4S 店业务营收大增，但是由于毛利基数低，对于业绩贡献有限；汽车租赁业务拥有 800 多辆巴士，营收同比增长 17.52% 至 5451 万元，毛利同比也增加 5.51 个百分点；汽车报废拆解业务营收大幅增长 34% 至 2648 万元，毛利同比也增加 2.03 个百分点；最后隆源工贸的大车维修业务在盈亏的边缘，目前隆源工贸有更大的使命，隆源工贸作为北巴传媒的全资子公司，通过控股隆源三优 40% 的股权成为公司的新能源充电服务平台。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价 (元)	14.16
一年最低/最高价	14.85/12.20
市净率 (倍)	3.2386
流通市值 (百万元)	5709.31

### 基础数据

每股净资产 (元)	4.69
资本负债率 (%)	46.53%
总股本 (百万股)	403.2000
流通 A 股 (百万股)	403.2000

### 相关研究

无

- **新能源车充电桩业务17年将进入收获期，充电桩建设的资本开支将逐步提升，不仅服务于公交集团，同样服务于社会车辆。**2016年初公司启动了新能源充电服务设施项目，全年开工建设了20个充电站，其中服务公交车辆的充电桩155个，服务社会车辆的34个，总投资2.07亿，占据了投资现金流中购建固定资产现金流出2.32亿的绝大多数，截止年报，工程累计完成94%，预计17年转固，同时17年公司将会有更大的投资计划。我们预计之后几年的资本开支将逐步加码，公司的投资现金流将考验整体的经营情况，15年公司通过债券募集7个亿资金，目前每年会有4000万左右的财务费用。
- **北京公交集团十三五规划绿色发展理念，新能源公交将突破1.1万辆，同时打造京津冀交通一体化发展战略。**在“十三五”期间，公交集团将以新能源车和清洁能源车为主，辅以低排放标准的欧VI柴油车，合理调整车型配置，车辆技术与环保排放水平保持全国前列。预计到2020年，配套建成充电桩2000个左右，新能源车将突破11000辆，占到车辆总数的50%以上；LNG、CNG天然气车7000余辆，占总数的32%；欧VI标准柴油车3700余辆，占总数的16%。同时加大京津冀跨域公交线网顶层设计研究，立足北京区域客运服务业务，适时向北京周边地区拓展客运服务，增加公交服务覆盖率。发展与河北省承德市、宽城县的跨境线路，加密廊坊地区各县市与北京市域的交通联系。
- **经测算公交运营的经济性显著，一方面充电桩的利用小时数有保障，另一方面北京市有 30%的建设补贴。**从营收端讲运营公司这边主要是赚取充电服务费，目前北京市的充电服务费标准是按照电费这边92号汽油的15%，0.895元/度的充电服务费，如果每辆车每年行驶4.2万公里计算，1万辆车的运营营收在3.8-4亿元。从成本端计算，运营公司主要是建设投入的折旧，目前看2亿投资了189跟桩，如果十三五投资2000根桩服务于公交集团，总投资大约21个亿，其中补贴30%，剩余资金在18年期限里摊平，大约成本在每年不到1个亿，粗略计算毛利丰厚，当然后续还有桩的维修和更换成本，如果能有出储能等新技术应用，还有在电网侧赚取差价的利润。
- **三大费用率控制良好，应收账款和存货同比下降，经营现金流同比下滑。**2016年公司销售费用为2.23亿元，同比增长3.6%，销售费用率6.38%，去年同期为7.16%；发生管理费用为2.57亿，同比增长5.9%，管理费用率7.35%，去年同期为8.06%；财务费用0.41亿，同比增长104%，主要系公司15年发行债券融资造成财务费用飙升；资产减值损失1.05亿元，同比减少63%。2016年公司预收账款为1.27亿元，较今年年初下滑21%；应收账款1.82亿元，较年初下滑4%；存货2.59亿元，与年初基本持平。现金流量方面，经营活动产生的现金流量净额本期金额为2.13亿元，去年同期为2.75，其中经营现金净流入为39.4亿元，同比增长17%，与收入增速一致，也说明回款良好。
- **盈利预测与估值：**目前看市场对于公司的新能源公交车充电桩运营业务有一定的预期，作为一个50多亿市值的小票，估值并不算低，但是我们认为目前仍有足够的预期差，一是目前公司不仅仅对内服务，同时对外建设常规充电桩，服务于社会车辆，以廉价的土地成

本和用电成本来进行市场化竞争，这一块是市场没有预期的；二是公司在集团中的定位，目前看公司的业务已经大幅度的转型，对集团十三五的绿色运营业务中起到关键角色，集团在京津冀交通一体化中的资源优势 and 竞争优势不言而喻，上市公司是北京公交集团的唯一资本运作平台，在目前新能源车发展的大趋势下，我们相信上市公司会有靓丽的转变；三是公司的公交业务利润有一定的确定性，在长期的发展中会有各种时间节奏上的低于预期，但是在确定性的发展潮流中基本锁定了远期的利润，底部布局等待成长是一个合适的投资思路。因此我们预计2017-2019年归母净利润为1.59/2.09/2.55亿元，EPS为0.395/0.519/0.631元,同比增长35.3%/31.3%/21.7%，给予2018年35倍PE,目标价18元，给予买入评级。

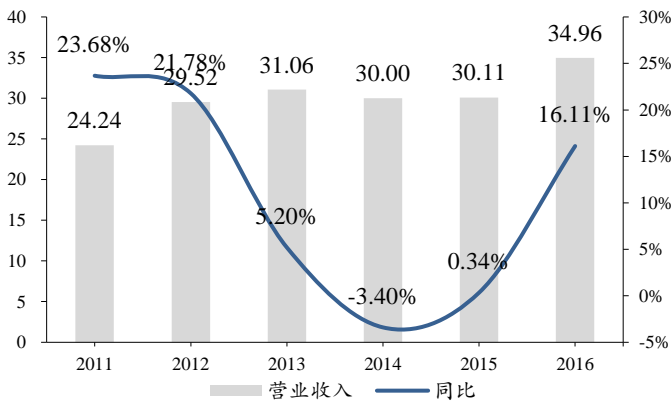
- **风险提示：**新能源车充电桩业务发展不达预期，公司其他主业下滑超预期。

图表 1：分业务收入及毛利率情况

		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
总体营收	收入（亿元）	4.73	30.11	34.96	39.97	43.18	45.74	48.18
	增长率		0%	16%	14%	8%	6%	5%
	毛利率	25%	26%	20%	21%	23%	24%	25%
汽车 4S 店	收入（亿元）	-	19.12	24.91	28.65	30.08	30.68	31.30
	增长率	0%		30%	15%	5%	2%	2%
	毛利率	0%	8%	7%	7%	7%	7%	7%
驾驶培训	收入（亿元）	-	4.12	3.22	3.06	3.06	3.12	3.19
	增长率	0%		-22%	-5%	0%	2%	2%
	毛利率	0%	45%	36%	35%	35%	35%	35%
汽车租赁	收入（亿元）	-	0.46	0.55	0.63	0.72	0.79	0.87
	增长率	0%	0%	15%	15%	15%	10%	10%
	毛利率	0%	25%	31%	32%	32%	32%	32%
车辆拆解销售	收入（亿元）	-	0.20	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26
	增长率	0%	0%	25%	0%	0%	0%	0%
	毛利率	0%	37%	39%	40%	40%	40%	40%
其他汽车服务	收入（亿元）	-	0.40	0.29	0.32	0.34	0.34	0.34
	增长率	0%	0%	-36%	10%	5%	0%	0%
	毛利率	0%	15%	19%	20%	20%	20%	20%
公交媒体业务	收入（亿元）	4.73	4.89	4.64	5.11	5.62	5.90	6.20
	增长率	0%	0%	-5%	10%	10%	5%	5%
	毛利率	0%	77%	78%	82%	82%	80%	80%
其他(充电桩运营业务)	收入（亿元）	-	0.92	1.07	1.93	3.09	4.64	6.03
	增长率	0%	0%	16%	80%	60%	50%	30%
	毛利率	0%	37%	40%	50%	55%	60%	60%

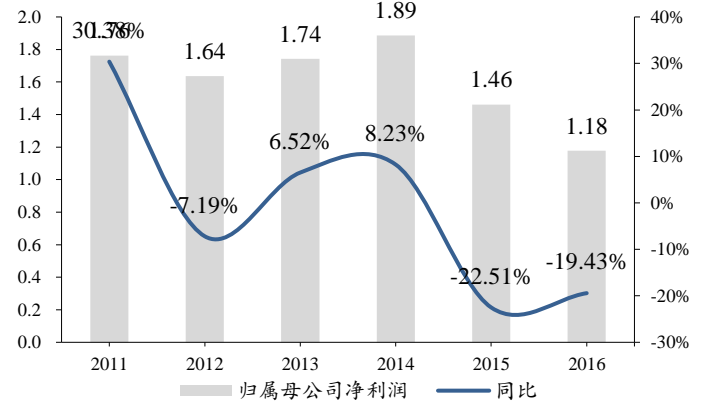
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 2: 营业收入



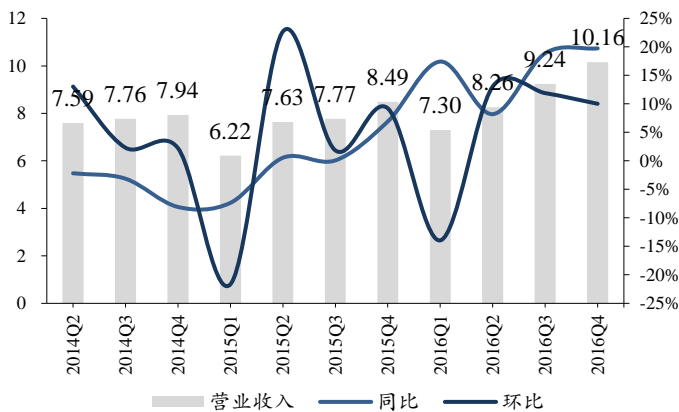
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 3: 归母净利润



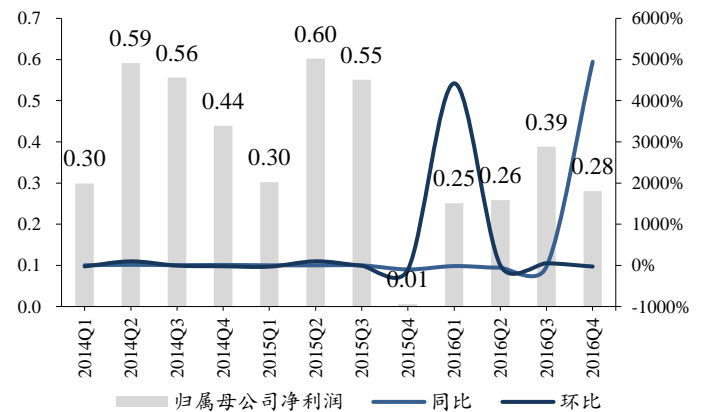
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 4: 营收按季度



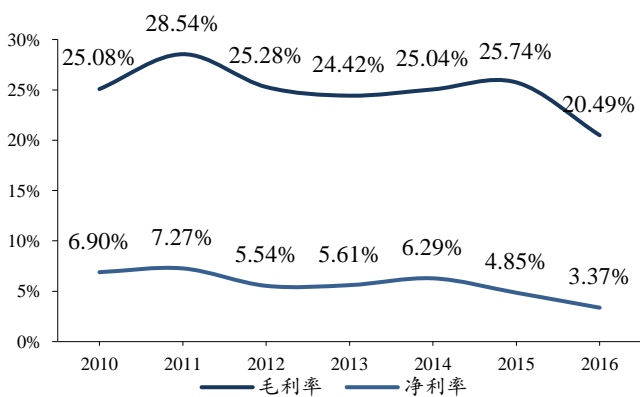
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 5: 归母净利润按季度



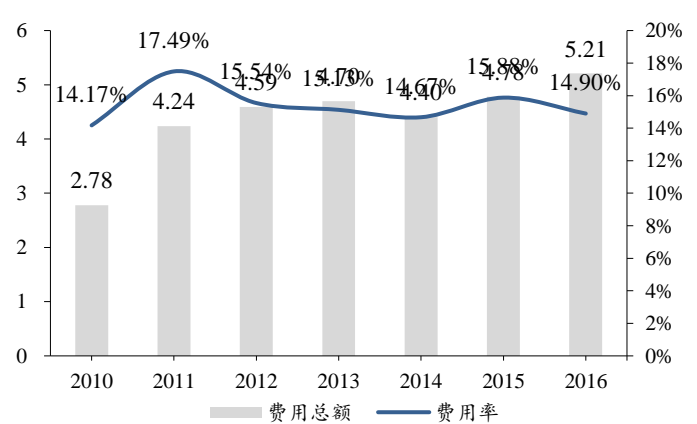
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 6: 毛利率和净利率



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 7: 费用率



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 8: 公司运营情况

北巴传媒	销售费用率	管理费用率	财务费用率	期间费用率	毛利率	净利率	存货周转天数	应收账款周转天数	经营活动现金流 (亿元)
2010	5.75%	7.46%	0.96%	14.17%	25.08%	6.90%	25.53	21.45	1.83
2011	8.82%	7.93%	0.74%	17.49%	28.54%	7.27%	31.09	21.07	3.04
2012	7.11%	7.85%	0.58%	15.54%	25.28%	5.54%	31.22	21.44	2.71
2013	7.08%	7.54%	0.50%	15.13%	24.42%	5.61%	37.12	23.20	1.79
2014	6.73%	7.47%	0.47%	14.67%	25.04%	6.29%	42.81	23.78	3.69
2015	7.16%	8.06%	0.66%	15.88%	25.74%	4.85%	42.37	23.52	2.75
2016	6.38%	7.35%	1.17%	14.90%	20.49%	3.37%	33.58	19.69	2.14
2015H1	7.35%	8.33%	0.65%	16.33%	25.74%	4.85%	42.37	23.52	2.75

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 9: 公司分季度经营情况

北巴传媒	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	同比	环比
营业收入	6.22	7.63	7.77	8.49	7.30	8.26	9.24	10.16	19.74%	10.01%
毛利率	26.37%	27.92%	28.11%	21.16%	21.79%	21.60%	19.96%	19.15%	-2.01%	-0.82%
毛利润	1.64	2.13	2.18	1.80	1.59	1.78	1.84	1.95	8.37%	5.50%
期间费用率	17.75%	15.21%	16.30%	14.72%	15.86%	16.02%	14.19%	13.94%	-0.78%	-0.25%
销售费用	0.46	0.53	0.60	0.57	0.54	0.51	0.57	0.62	9.56%	9.47%
管理费用	0.62	0.60	0.58	0.62	0.60	0.71	0.61	0.65	4.02%	6.65%
财务费用	0.02	0.02	0.09	0.06	0.02	0.11	0.14	0.15	150.25%	8.57%
期间费用	1.10	1.16	1.27	1.25	1.16	1.32	1.31	1.42	13.40%	8.07%
资产减值损失	0.01	0.03	-0.01	0.00	0.01	0.03	-0.02	-0.01	-642.06%	-75.94%
营业利润	0.44	0.85	0.82	0.18	0.33	0.39	0.58	0.43	140.03%	-25.77%
营业外收入	0.00	0.02	0.01	0.05	0.01	0.01	0.01	0.03	-49.32%	298.53%
利润总额	0.43	0.87	0.83	0.22	0.34	0.39	0.58	0.45	102.99%	-22.12%
所得税	0.12	0.21	0.21	0.17	0.10	0.10	0.15	0.16	-6.93%	5.42%
归属于母公司净利润	0.30	0.60	0.55	0.01	0.25	0.26	0.39	0.28	4946.26%	-27.93%
净利率	4.86%	7.89%	7.09%	0.07%	3.43%	3.13%	4.21%	2.75%	2.69%	-1.45%
存货	2.61	2.11	2.34	2.59	2.19	2.36	2.10	2.59	-0.20%	23.36%
股本	4.03	4.03	4.03	4.03	4.03	4.03	4.03	4.03		
EPS	0.07	0.15	0.14	0.00	0.06	0.06	0.10	0.07	4946.26%	-27.93%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所



图表 1: 三大财务预测表

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	3,000	3,011	3,496	3,997	4,318	4,574
增长率	-3.40%	0.3%	16.1%	14.3%	8.0%	5.9%
营业成本	-2,249	-2,236	-2,779	-3,148	-3,344	-3,472
% 销售收入	75.0%	74.3%	79.5%	78.8%	77.4%	75.9%
毛利	751	775	716	849	974	1,102
% 销售收入	25.0%	25.7%	20.5%	21.2%	22.6%	24.1%
营业税金及附加	-43	-49	-34	-38	-41	-43
% 销售收入	1.4%	1.6%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%
营业费用	-202	-215	-223	-240	-250	-265
% 销售收入	6.7%	7.2%	6.4%	6.0%	5.8%	5.8%
管理费用	-224	-238	-257	-280	-294	-306
% 销售收入	7.5%	7.9%	7.4%	7.0%	6.8%	6.7%
息税前利润 (EBIT)	283	273	203	291	389	487
% 销售收入	9.4%	9.1%	5.8%	7.3%	9.0%	10.6%
财务费用	-14	-20	-41	-32	-49	-73
% 销售收入	0.5%	0.7%	1.2%	0.8%	1.1%	1.6%
资产减值损失	-1	-3	-1	-4	-2	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	-22	12	10	10	10
% 税前利润	0.7%	—	6.7%	3.7%	2.8%	2.3%
营业利润	270	228	173	265	348	424
营业利润率	9.0%	7.6%	4.9%	6.6%	8.1%	9.3%
营业外收支	2	7	4	5	5	5
税前利润	272	235	177	270	353	429
利润率	9.0%	7.8%	5.1%	6.8%	8.2%	9.4%
所得税	-72	-71	-52	-78	-102	-123
所得税率	26.3%	30.0%	29.2%	29.0%	28.8%	28.6%
净利润	200	165	125	192	251	306
少数股东损益	11	19	8	32	42	51
归属于母公司的净利润	189	146	118	159	209	255
净利率	6.3%	4.9%	3.4%	4.0%	4.8%	5.6%
			-19.43%	35.27%	31.30%	21.74%
现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	200	165	125	192	251	306
少数股东损益	0	0	0	32	42	51
非现金支出	133	140	144	85	137	210
非经营收益	12	40	28	28	44	67
营运资金变动	24	-70	-83	-7	20	20
经营活动现金净流	369	275	214	330	494	654
资本开支	129	48	226	704	1,075	896
投资	-200	-200	-76	345	0	0
其他	12	-477	79	10	10	10
投资活动现金净流	-318	-724	-223	-349	-1,065	-886
股权募资	25	9	45	0	0	0
债权募资	-1	693	0	-23	663	250
其他	-138	-133	-123	-43	-59	-82
筹资活动现金净流	-114	570	-78	-66	604	167
现金净流量	-63	120	-87	-85	33	-64
资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	931	1,113	1,112	995	986	871
应收款项	210	222	208	225	242	242
存货	267	259	259	285	293	304
其他流动资产	136	621	636	642	642	649
流动资产	1,544	2,216	2,215	2,147	2,163	2,067
% 总资产	58.3%	64.1%	60.9%	55.7%	44.9%	38.2%
长期投资	359	574	585	239	239	239
固定资产	502	482	698	1,418	2,384	3,075
% 总资产	19.0%	13.9%	19.2%	36.8%	49.5%	56.8%
无形资产	237	180	137	45	24	24
非流动资产	1,102	1,240	1,424	1,707	2,652	3,343
% 总资产	41.7%	35.9%	39.1%	44.3%	55.1%	61.8%
资产总计	2,647	3,457	3,639	3,854	4,816	5,410
短期借款	50	46	49	27	689	939
应付款项	642	680	853	895	940	976
其他流动负债	28	45	49	52	55	57
流动负债	720	770	951	974	1,684	1,972
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	78	791	742	758	758	758
负债	798	1,561	1,693	1,732	2,442	2,731
普通股股东权益	1,616	1,760	1,763	1,924	2,133	2,389
少数股东权益	115	136	183	216	258	309
负债股东权益合计	2,529	3,457	3,639	3,871	4,833	5,429
比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.468	0.362	0.292	0.395	0.519	0.631
每股净资产 (元)	4.007	4.365	4.372	4.771	5.290	5.924
每股经营现金净流 (元)	0.916	0.681	0.531	0.737	1.120	1.496
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.120	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	11.67%	8.30%	6.68%	8.28%	9.80%	10.66%
总资产收益率	7.46%	4.23%	3.23%	4.11%	4.33%	4.69%
投入资本收益率	40.33%	19.40%	14.12%	12.52%	10.76%	10.71%
增长率						
营业总收入增长率	-3.40%	0.34%	16.11%	14.33%	8.04%	5.93%
EBIT 增长率	7.35%	-3.57%	-25.69%	43.51%	33.66%	25.23%
净利润增长率	8.23%	-22.51%	-19.43%	35.27%	31.30%	21.74%
总资产增长率	5.84%	36.68%	5.29%	5.88%	24.96%	12.34%
资产管理能力						
应收账款周转天数	24.1	23.8	20.7	18.0	18.0	17.0
存货周转天数	43.4	43.0	34.8	33.0	32.0	32.0
应付账款周转天数	6.6	5.9	6.5	6.0	6.0	6.0
固定资产周转天数	57.7	59.3	50.2	49.7	70.8	97.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-50.89%	-19.73%	-18.93%	-12.81%	16.66%	28.28%
EBIT 利息保障倍数	19.9	13.7	5.0	9.1	7.9	6.7
资产负债率	31.56%	45.15%	46.53%	44.74%	50.53%	50.30%

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免責聲明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

### 行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>