

## 转型持续推进, 充电运营收获在即

### 投资要点

- **事件:** 公司发布2016年年度报告, 报告期内实现营业收入近35亿元, 同比增长16.1%; 归母净利润1.2亿元, 同比下降19.4%。利润分配为公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.2元(含税), 同时以资本公积转增股本的方式向全体股东每10股转增10股。
- **转型持续, 汽车销售表现亮点:** 公司主要业务由广告传媒板块和汽车服务板块构成。广告传媒业务2016年营收近4.6亿元, 占主营收入的13.7%。汽车服务业务2016年营收29.2亿元, 占比86.3%, 其中汽车4S店营收增幅较大, 同比增长30.3%, 占主营收入的71.3%; 其他汽车服务营收同比下降26.7%, 主要由于公司全资子公司隆源工贸正在进行业务转型, 大型车辆维修、检测和配件销售等业务减少所致。
- **设立“隆德三优”, 背景优势明显:** 2016年初, 公司与华商三优、协鑫瑞通共同出资设立“隆德三优新能源汽车服务公司”, 发展新能源公交车充电桩的建设与运营。公司大股东北京公交集团拥有北京地区公交交通运营的场地、车辆等资源优势, 有利于公司以公交车站为依托, 积极布局北京地区充电设施服务网络; 华商三优和协鑫瑞通能提供从产品制造、电站设计施工到充电桩运营、维护等一体化流程, 强强联合使公司充电桩业务发展得天独厚。
- **北京推进新能源汽车发展带来盈利空间:** 近年来由于空气污染严重等原因, 北京在推广新能源汽车上不遗余力, 同时注重充电服务设施网络的建设完善, 取消新能源汽车的限购政策并给予相当程度的购置补贴。北京市新能源公交替代率大幅提升, 预计“十三五”期间总计替换1-1.5万辆汽柴油公交车。公司是充电运营领域的先行者, 2016年, 公司共开工建设20个充电站, 其中投建服务公交车辆的充电桩155个、投建服务社会车辆的充电桩34个。未来两年随着政策逐步兑现, 公司将实现营收的高速增长。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司2017-2019年EPS分别为0.41元、0.55元和0.65元, 对应PE分别为35倍、26倍、22倍。我们认为公司是充电运营稀缺标的, 有望随着充电桩热度提升得到更多市场关注度, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 北京地区新能源大巴车推广力度不及预期的风险; 充电桩建设速度过缓的风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3495.65	3723.63	4120.05	4496.63
增长率	16.11%	6.52%	10.65%	9.14%
归属母公司净利润(百万元)	117.73	164.34	220.75	261.43
增长率	-19.43%	39.58%	34.33%	18.42%
每股收益EPS(元)	0.29	0.41	0.55	0.65
净资产收益率ROE	6.45%	8.82%	11.02%	12.12%
PE	48	35	26	22
PB	2.93	2.87	2.67	2.48

数据来源: Wind, 西南证券

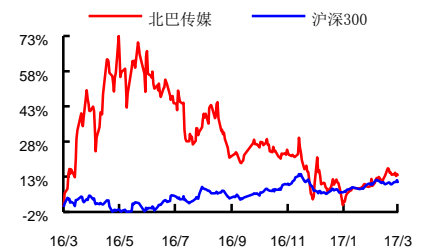
### 西南证券研究发展中心

分析师: 李佳颖  
执业证号: S1250513090001  
电话: 023-63786561  
邮箱: lijy@swsc.com.cn

联系人: 谭菁  
电话: 010-57631196  
邮箱: tanj@swsc.com.cn

联系人: 李志虹  
电话: 021-68415929  
邮箱: lzh@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	4.03
流通A股(亿股)	4.03
52周内股价区间(元)	12.6-21.86
总市值(亿元)	57.09
总资产(亿元)	36.39
每股净资产(元)	4.37

### 相关研究

1. 北巴传媒(600386): 充电运营得天独厚, 移动传媒资质优良 (2016-12-27)

### 关键假设：

假设 1：由于公司 2016 年底共完成 20 余基站，相应后续建设工程也响应延期，且就目前北京地区已有充电桩使用率不高的背景下，充电运营数据将在前文计算的基础上向下折，于是我们保守估计 2017-2019 年公司充电运营业务的营收为 0.7 亿、3 亿和 5 亿（且考虑到邮政物流车和私家车在 2016 年无规模化充电需求，不会立即为公司带来收益），而随着汽车租赁业务陆续被大众接受、报废汽车拆解需求量增加等影响，我们预计公司的汽车服务业务将步入上升期；

假设 2：公司掌控北京公交传媒的稀缺移动媒体资源，随着与 4A 公司合同到期，以及后续停车站点灯光广告陆续开放，我们认为公司广告传媒业务合同将未来三年处于平稳状态。

基于以上假设，我们预计公司 2017 年-2019 年的分业务预测如下：

**表 1：分业务盈利预测表**

单位：百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
汽车服务业务	收入	2894.79	3120.05	3513.69	3887.43
	增速	21.13%	7.78%	12.62%	10.64%
	毛利率	10.59%	12.25%	14.78%	16.15%
广告传媒业务	收入	464.49	464.49	464.49	464.49
	增速	-1.79%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	77.74%	77.50%	77.50%	77.50%
充电运营业务（合并 在汽车服务业务中）	收入	-	70.00	300.00	500.00
	增速	-	-	328.57%	66.67%
	毛利率	-	37.00%	40.00%	40.00%
其他	收入	136.36	139.09	141.87	144.71
	增速	-7.81%	2.00%	2.00%	2.00%
	毛利率	35.82%	50.00%	50.00%	50.00%
合计	收入	3495.65	3723.63	4120.05	4496.63
	增速	16.11%	6.52%	10.65%	9.14%
	毛利率	20.49%	21.80%	23.06%	23.58%

数据来源：西南证券

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.41 元、0.55 元和 0.65 元，对应 PE 分别为 35 倍、26 倍、22 倍。我们认为公司是充电运营稀缺标的，随着我国电动汽车保有量的增加，充电基础设施的建设进度及热度将随之提升，公司也将随之得到更多市场关注度，维持“增持”评级。

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3495.65	3723.63	4120.05	4496.63	净利润	125.46	175.12	235.25	278.59
营业成本	2779.27	2912.02	3169.83	3436.43	折旧与摊销	143.36	147.64	163.95	176.82
营业税金及附加	33.58	44.86	48.07	51.49	财务费用	40.73	47.81	48.83	49.99
销售费用	223.08	230.86	251.32	269.80	资产减值损失	1.05	1.15	1.20	1.20
管理费用	256.97	260.65	288.40	314.76	经营营运资本变动	172.33	-85.13	-23.17	-22.54
财务费用	40.73	47.81	48.83	49.99	其他	-268.67	-15.28	-16.20	-16.34
资产减值损失	1.05	1.15	1.20	1.20	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>214.26</b>	<b>271.31</b>	<b>409.85</b>	<b>467.71</b>
投资收益	11.86	15.00	15.00	15.00	资本支出	-217.64	-160.00	-160.00	-160.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-5.46	15.00	15.00	15.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-223.09</b>	<b>-145.00</b>	<b>-145.00</b>	<b>-145.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>172.82</b>	<b>241.27</b>	<b>327.40</b>	<b>387.95</b>	短期借款	3.36	-22.57	0.00	0.00
其他非经营损益	4.27	5.22	4.81	5.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>177.09</b>	<b>246.49</b>	<b>332.21</b>	<b>392.95</b>	股权融资	-0.04	0.00	0.00	0.00
所得税	51.63	71.36	96.96	114.36	支付股利	-76.61	-61.72	-86.15	-115.73
净利润	125.46	175.12	235.25	278.59	其他	-5.16	-147.46	-48.83	-49.99
少数股东损益	7.73	10.79	14.49	17.16	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-78.45</b>	<b>-231.75</b>	<b>-134.98</b>	<b>-165.72</b>
归属母公司股东净利润	117.73	164.34	220.75	261.43	<b>现金流量净额</b>	<b>-87.28</b>	<b>-105.44</b>	<b>129.87</b>	<b>156.99</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1112.38	1006.93	1136.81	1293.79	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	375.32	410.17	451.63	486.72	销售收入增长率	16.11%	6.52%	10.65%	9.14%
存货	258.96	270.45	294.48	319.46	营业利润增长率	-24.30%	39.60%	35.70%	18.50%
其他流动资产	468.44	498.99	552.12	602.58	净利润增长率	-23.93%	39.58%	34.33%	18.42%
长期股权投资	239.31	239.31	239.31	239.31	EBITDA 增长率	-7.29%	22.36%	23.69%	13.81%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	697.61	744.27	778.42	803.49	毛利率	20.49%	21.80%	23.06%	23.58%
无形资产和开发支出	86.09	56.88	23.87	-12.94	三费率	14.90%	14.48%	14.29%	14.11%
其他非流动资产	401.30	396.21	391.12	386.03	净利率	3.59%	4.70%	5.71%	6.20%
<b>资产总计</b>	<b>3639.41</b>	<b>3623.22</b>	<b>3867.76</b>	<b>4118.46</b>	ROE	6.45%	8.82%	11.02%	12.12%
短期借款	22.57	0.00	0.00	0.00	ROA	3.45%	4.83%	6.08%	6.76%
应付和预收款项	679.08	661.06	735.83	802.29	ROIC	11.72%	14.67%	17.83%	20.03%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	10.21%	11.73%	13.11%	13.67%
其他负债	991.72	975.76	996.44	1017.82	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1693.37</b>	<b>1636.82</b>	<b>1732.26</b>	<b>1820.11</b>	总资产周转率	0.99	1.03	1.10	1.13
股本	403.20	403.20	403.20	403.20	固定资产周转率	7.27	6.56	6.01	6.09
资本公积	646.97	646.97	646.97	646.97	应收账款周转率	18.28	18.54	17.98	18.12
留存收益	639.70	742.32	876.92	1022.61	存货周转率	10.67	10.98	11.19	11.17
归属母公司股东权益	1762.91	1792.48	1927.08	2072.78	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	112.07%	—	—	—
少数股东权益	183.13	193.92	208.41	225.57	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>1946.04</b>	<b>1986.40</b>	<b>2135.50</b>	<b>2298.35</b>	资产负债率	46.53%	45.18%	44.79%	44.19%
负债和股东权益合计	3639.41	3623.22	3867.76	4118.46	带息债务/总负债	42.37%	42.45%	40.12%	38.18%
					流动比率	2.33	2.44	2.46	2.51
					速动比率	2.06	2.14	2.16	2.21
					股利支付率	65.07%	37.56%	39.03%	44.27%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.29	0.41	0.55	0.65
					每股净资产	4.83	4.93	5.30	5.70
					每股经营现金	0.53	0.67	1.02	1.16
					每股股利	0.19	0.15	0.21	0.29

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn