

传媒行业

2012年9月20日

北巴传媒 (600386): 所得税变化抵消利润增长, 公司业务稳步推进

评级

买入

调研简报

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格: 证券投资咨询

分析师: 倪爽

证书编号: S1190511030005

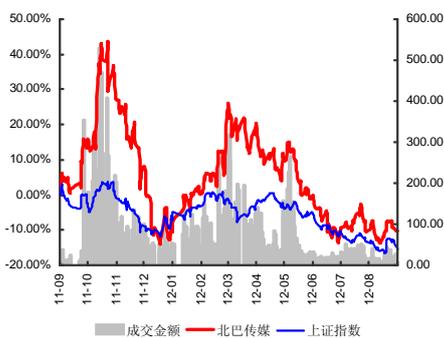
电话: 010-8832 1715

Email: nish@tpyzq.com.cn

kumiko_aso@hotmail.com

- ◆ **上半年受所得税影响净利润有所下滑。**上半年, 公司实现营业收入 1.46 亿元, 同比增长 46.70%, 归属母公司净利润 7144.96 万元, 较去年同期略有下降, 主要因今年母公司按税法及相关规定恢复缴纳企业所得税, 当期所得税费用大幅增加导致。
- ◆ **车身广告资源稀缺, 受宏观经济波动影响较小。**受宏观经济影响, 广告行业受到冲击较大, 公司部分单层车线路上刊率有所下降, 但由于车身及候车厅灯箱广告, 作为户外广告的一种, 具有资源的稀缺性, 因此公司特级与 A++ 等重点线路的上刊率也并未受到宏观经济波动的不良影响, 相反车身广告均价还在去年与今年上半年实现了成功上调, 这也使得今年上半年公司广告毛利率也有所提升; 由于年初的车身媒体价格上调存在滞后性, 因此预计全年毛利率仍会稳中有升。我们认为, 由于公司车身广告具有稀缺性且价格并不贵, 因此未来市场仍将紧俏, 尚有提价空间。
- ◆ **新店开业影响汽车业务利润, 配套服务将提升毛利率。**由于去年新店开张前期成本较高, 且新店部分牌照到今年才拿到, 因此影响了今年公司 4S 店的毛利率; 预计随着新店的运营, 未来毛利率将逐步恢复。随着汽车销售量的增加, 后续服务业务也会不断增加, 而该类业务毛利率明显高于销售业务, 此外公司也在尝试如汽车美容、改装和快修等其他高毛利率的配套后服务业务, 将逐步提升汽车服务业务整体毛利率。同时待宏观经济回暖, 公司也会尝试向高端品牌拓展, 以进一步开拓业务发展空间。但受到钓鱼岛事件影响, 恐对公司销售日系车造成不良影响。
- ◆ **迎接十八大, 维稳为主。**十八大召开前夕, 北京的维稳是重中之重, 公司也积极配合、大力检查, 确保车身与候车厅灯箱广告的质量。与此同时, 受十八大利好, 公司获得部分全国各地区的形象宣传广告业务, 提升了业务量。

近一年板块涨幅



重要财务指标 (百万元)

指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2424	2899	3326	3691
YoY(%)	24%	20%	15%	11%
净利润	176	185	212	271
YoY(%)	23%	5%	13%	22%
每股收益(元)	0.48	0.46	0.53	0.67
ROE(%)	15	13	13	15
PE	17	16	14	11
PB	2	2	2	1

- ◆ **推进数字北京或为公司带来新商机。**数字北京是首都信息化的战略口号和奋斗目标，其核心工作就是深度开发和综合应用各种信息资源，进而实现以信息化带动工业化、以信息化推动现代化、增强城市竞争力、提高人民生活质量的战略目标。随着未来移动网络进驻公交车，预计将为公司带来新的商机。
- ◆ **协同效应提升公司收入利润。**公司的广告、驾校、整车销售等业务也互相产生协同效应，如在车身广告的空刊刊登宣传公司的驾校、汽车 4S 店等其他汽车服务板块；而在公司的 4S 店买车，也可获得公司驾校报名的直接优惠。另一方面公司依托公交背景，在北京拥有众多的资源优势，也为公司开拓新业务提供了很大优势。
- ◆ **公司资金充裕，逐步寻找新的投资亮点。**公司投资板块刚刚处于起步阶段，也在积极分析调研市场动态，寻找优质投资项目。
- ◆ **实际所得税大幅增加对公司净利润产生负面影响。**由于母公司的以前年度亏损已经完全弥补，导致自今年起母公司恢复缴纳 25% 的企业所得税，将对公司净利润产生负面影响。
- ◆ **盈利预测与评级。**公司作为拥有独特资源优势的户外车身广告及汽车服务业务龙头，各项业务稳步扩大，且相互之间产生协同效应，相互促进，盈利能力不断提升。预计 2012-14 年 EPS 为 0.46 元，0.53 元和 0.67 元，对应股价 7.29 元，PE 为 16 倍、14 倍和 11 倍，维持公司“买入”的投资评级。
- ◆ **风险提示。**宏观经济波动风险；宏观政策变动风险；国际政治形势变化的风险。

利润表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2424	2899	3326	3691
营业成本	1732	2103	2389	2601
营业税金及附加	55	65	75	83
销售费用	214	256	293	325
管理费用	192	230	264	293
财务费用	18	-7	4	2
资产减值损失	-2	1	0	0
公允价值变动收益	0	9	0	0
投资净收益	2	2	0	0
营业利润	218	263	302	387
营业外收入	6	9	6	7
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	224	271	308	393
所得税	30	68	75	96
净利润	193	203	233	297
少数股东损益	17	18	21	26
归属母公司净利润	176	185	212	271
EBITDA	231	245	306	389
EPS (元)	0.44	0.46	0.53	0.67

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

重要声明

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。