

TMT——传媒

北巴传媒 (600386)

增持

报告原因: 中报公布

业绩基本符合预期, 长期发展看整合效果

2010年08月06日

公司研究

市场数据: 2010年08月05日

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

收盘价(元)	10.71
市净率	4.23
市盈率	33.47

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	市净率	市盈率
2009A	1,439.36	67.29	125.83	8.8	0.29	4.34	36.93
2010E	1,634.94	13.6	153.69	22.14	0.36	3.9	29.75

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

基础数据: 2010年08月06日

每股净资产(元)	2.53
总股本/流通A股(百万)	403.2/403.2
流通B股/H股(百万)	

研究员:

研究员: 曹玲燕

联系人: 赵越

[zhaoyue@sxzq.com](mailto:zhaoyue@sxzq.com)

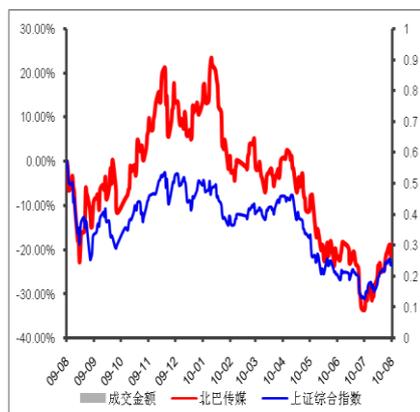
010-82190365

张小玲

0351-8686990

[zhangxiaoling@sxzq.com](mailto:zhangxiaoling@sxzq.com)

一年内公司股价与大盘对比走势:



地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

投资要点:

● 中报显示, 2010年上半年, 公司实现营业收入77,854.40万元, 营业利润7,888.85万元, 同比增长9.22%; 归属母公司的净利润为6,466.13万元, 同比增长1.42%; 每股收益合0.16元, 基本与去年同期持平, 符合我们之前的预期。

● 汽车销售与服务业务收入大增, 对营业收入有所贡献。公司在本报告期设立了海之沃汽车4S店, 汽车销售及服务业务营业收入同比大增70.34%, 营业利润率为12.77%, 但是由于4S店业务拓展周期的存在, 营业成本也大增73%, 致汽车服务业务的整体盈利能力稍有下降。

● 财务费用同大幅度下降。公司剥离旅游业务后, 银行贷款减少, 财务费用支出仅为888.91万元, 同比降低53.16%

● 广告业务收入下降和销售费用增加, 对利润有所影响。年初, 公司实施了北京市公交车身广告资源的整合工作, 由于新旧经营模式的转换, 新的车身广告业务处于磨合期, 导致广告收入实现1.66亿元, 同比下降11.3%。同时由于公司上年度和本期新开业汽车4S店所致销售费用增加至3418.68万元, 同比上升70.74%。

● 下半年公司业绩增长点。公司2010年是整合和重组的关键年, 上半年实施广告业务整合方案的初始之期, 下半年的车身广告业务有望脱离磨合期, 逐步进入整合效果发挥的阶段, 届时有望实现广告收入的同比正增长。公司已经成立北巴传媒投资公司, 下半年有机会实现车身广告资源和汽车服务相关项目的收购, 届时对公司的估值和盈利可能有正面影响, 为未来公司多元化发展奠定基础。

● 由于上半年公司主要业务——广告业务收入下降, 预计全年收入会有所影响, 我们下调2010-2011年盈利预测至0.36元, 当前股价(10.71元)对应2010年PE为29.75x, 处于板块估值的低端, 维持“增持”评级。后续股价催化剂为的整合收购等, 投资风险为汽车销售业务景气度下降带来的汽车相关业务收入的下降。



图表 财务预测与估值

单位：百万 %

	2007	2008	2009	2010Q1	2010H1	2010E
营业收入	1,947.54	860.40	1,439.36	361.64	778.54	1,634.94
减：营业成本	1,869.62	533.57	1,064.36	269.19	580.80	1,242.92
毛利率	4.00%	37.99%	26.05%	25.56%	25.40%	23.98%
减：营业税金及附加	68.75	33.51	37.58	7.22	16.56	40.87
销售费用	14.18	29.10	49.93	15.78	34.19	67.69
管理费用	223.13	101.08	123.35	31.15	57.28	126.01
财务费用	117.18	41.83	31.13	4.18	8.89	18.31
资产减值损失	4.03	5.71	8.90	0.07	2.39	3.00
费用率	21.94%	24.55%	17.43%	16.15%	15.32%	15.65%
营业利润	-343.81	121.00	126.35	34.05	78.89	203.82
营业利润率	-17.65%	14.06%	8.78%	9.42%	10.13%	12.47%
利润总额	67.35	123.16	143.65	34.69	79.81	204.92
减：所得税	18.18	26.47	17.82	3.76	9.66	51.23
净利润	49.18	96.69	125.83	30.93	70.15	153.69
净利润率	2.53%	11.24%	8.74%	8.55%	9.01%	9.40%
减：少数股东损益	1.53	6.91	8.05	4.15	5.49	9.83
归属母公司净利润	47.64	89.79	117.78	26.78	64.66	143.86
EPS(元)	0.12	0.22	0.29	0.07	0.16	0.36

资料来源：山西证券研究所 公司公告

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

**免责声明：**

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。