

资源优势有望充分体现

——北巴传媒(600386)调研简报

核心观点

1 掌握优质媒体资源。

公司主营业务包括两块：公交媒体业务（车身广告、公交候车厅广告、公交移动电视媒体）和汽车服务业务（汽车销售、汽车拆解、驾驶培训、配件修理、汽车租赁）。公司公交媒体业务的毛利率保持在70%左右，且为公司利润的主要来源。公司拥有大股东北京公交控股集团旗下18000多辆公交车的车身媒体10年的使用权，其中普通巴士17200多辆，双层巴士800多辆。北京市实施公交优先发展战略，未来几年北京公交运营线路将更加丰富，巴士数量有望小幅增加。公交媒体有着广泛的受众群体，广告价值优势明显。

2 广告业务采取新模式，借力业内精英团队。

今年年初公司成立了广告分公司对公交媒体资源进行整合。此前公司一直将公交媒体资源出租给白马公司和CBS，靠收取租金的方式获得收入。白马公司和CBS均为业界翘楚，对经营公交媒体广告有着丰富的经验并建立了稳定的客户群。新业务模式下，公司采取劳务输入的方式雇佣白马和CBS的广告营销团队，白马和CBS按照固定比例提取劳务费及根据业绩好坏阶梯比率提取服务费的方式获得收入，这将对白马和CBS产生较好的激励作用；公司也建立了自己的广告营销团队，形成三个销售部门共同开展车身广告业务的局面；公司对不同级别、线路车辆的广告均规定了最低销售价格及上刊率，同时拥有对广告最低价格的提价权，这样就有效避免了三个部门价格战带来的恶性竞争，同时也对公司业绩起到了保障作用。

3 下半年广告业务有望持续向好；汽车服务业务规模仍将扩张。

上半年公司管理层发生较大变动，新管理层有望为公司注入新的活力。下半年随着广告行业旺季的到来及公司对新业务模式的不断适应，公司公交媒体业务有望持续向好。公司目前有6家4S店，主要定位于中高端品牌的汽车服务；今后两年公司仍将对4S店有所投入，汽车服务业务有望持续扩张。

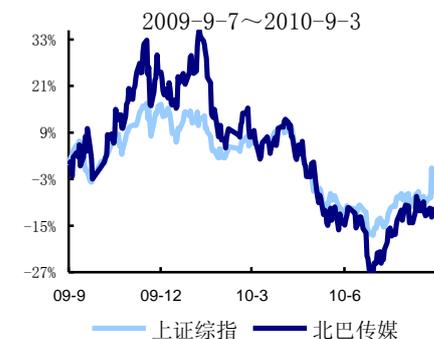
4 给予公司短期推荐，长期A的投资评级。

我们预测公司10至12年的每股收益分别为0.35元、0.44元、0.55元，对应的动态PE分别为31、25、20倍，估值位于传媒行业低端。公司的优势在于北京户外媒体资源的稀缺性以及公司对北京公交车身媒体资源的垄断性。未来车身广告价格及上刊率的提升，以及公交巴士（尤其是双层巴士）数量的增加都将成为公司股价的催化剂。我们给予公司短期推荐，长期A的投资评级。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	1439.36	1680.60	1940.02	2195.07
同比增速(%)	67.29%	16.76%	15.44%	13.15%
净利润(百万)	125.83	148.28	187.32	230.31
同比增速(%)	30.13%	17.84%	26.33%	22.95%
EPS(元)	0.29	0.35	0.44	0.55
P/E	37.24	30.86	24.55	19.64

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	40320.00
流通A股(万股)	40320.00
52周内股价区间(元)	8.4-16.5
总市值(亿元)	43.55
总资产(亿元)	16.51
每股净资产(元)	2.47
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员：曹源

电话：010-84183292

Email: caoyuan@guodu.com

执业证书编号：S0940210030003

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

盈利预测:

表 1: 收入预测 (单位: 万元)

收入	2010E	2011E	2012E
车身广告	32410.00	40717.00	48980.00
双层巴士广告	17360.00	20995.00	24480.00
平均数量 (辆)	800.00	850.00	900.00
年广告价格 (万)	35.00	38.00	40.00
上刊率	62.00%	65.00%	68.00%
单层巴士广告	15050.00	19722.00	24500.00
平均数量 (辆)	17200.00	17300.00	17500.00
年广告价格 (万)	2.50	3.00	3.50
上刊率	35.00%	38.00%	40.00%
候车厅广告	5800.00	5916.00	6034.32
公交移动电视及其它媒体业务	5500.00	5610.00	5722.20
汽车服务	124350.00	141759.00	158770.08
合计:	168060.00	194002.00	219506.60

数据来源: 国都证券研究所

表 2: 主营业务毛利率

毛利率	2010E	2011E	2012E
车身媒体	64.57%	65.36%	65.87%
汽车服务	13.43%	15.52%	17.37%
综合毛利率:	25.91%	28.11%	30.15%

数据来源: 国都证券研究所

表 3: 公司业绩预测 (单位: 万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	86040.22	143935.97	168060.00	194002.00	219506.60
营业收入	86040.22	143935.97	168060.00	194002.00	219506.60
二、营业总成本	74480.06	131525.59	151266.15	172813.84	193381.47
营业成本	53356.85	106436.17	123136.25	137854.98	152794.33
营业税金及附加	3351.34	3758.20	4201.50	5044.05	5926.68
销售费用	2909.59	4993.09	8403.00	10864.11	13170.40
管理费用	10108.15	12335.21	13444.80	16490.17	18658.06
财务费用	4182.91	3112.61	1680.60	1940.02	2195.07
资产减值损失	571.21	890.31	400.00	620.51	636.94
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	540.26	225.09	100.00	162.55	131.27
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	12100.42	12635.48	16893.85	21350.71	26256.41
加: 营业外收入	403.17	1795.31	200.00	240.00	288.00
减: 营业外支出	187.33	65.89	50.00	60.00	72.00

五、利润总额	12316.26	14364.90	17043.85	21530.71	26472.41
减：所得税	2646.76	1781.77	2215.70	2798.99	3441.41
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	9669.50	12583.12	14828.15	18731.71	23030.99
减：少数股东损益	690.88	805.02	889.69	936.59	921.24
归属于母公司所有者的净利润	8978.62	11778.10	13938.46	17795.13	22109.75
七、每股收益					
 摊薄每股收益（元）	0.22	0.29	0.35	0.44	0.55

数据来源：Wind、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自担。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	基金	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com