

北巴传媒 (600386.SH)

综合传媒行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 10.43元

目标(人民币): 14.85元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	403.20
总市值(百万元)	4,205.38
年内股价最高最低(元)	16.27/8.78
沪深300指数	3374.68
上证指数	2983.53



相关报告

1. 《业务模式重构提升资源价值》，2010.8.26
2. 《业绩符合预期,资源价值提升有望》，2010.8.6

毛峥嵘 分析师 SAC 执业编号: S1130208070237
(8621)61038317
maozhr@gjzq.com.cn

张良卫 联系人
(8621)61038204
zhanglw@gjzq.com.cn

业绩符合预期,估值水平有望提升

公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.223	0.292	0.366	0.450	0.560
每股净资产(元)	2.17	2.47	2.70	3.02	3.45
每股经营性现金流(元)	0.73	0.66	0.51	0.62	0.72
市盈率(倍)	32.24	49.98	28.51	23.19	18.62
行业优化市盈率(倍)	55.96	81.18	81.18	81.18	81.18
净利润增长率(%)	88.45%	31.18%	25.26%	22.93%	24.55%
净资产收益率(%)	10.25%	11.85%	13.54%	14.89%	16.23%
总股本(百万股)	403.20	403.20	403.20	403.20	403.20

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 北巴传媒 2010 年 1-9 月实现营业收入 13 亿,同比增长 19.8%, 净利润 1.02 亿元同比增长 15.5%, EPS 为 0.25 元, 其中 3 季度单季度 EPS 0.09 元, 基本符合市场预期。

经营分析

- 从销售费用的增加可以看出车身广告业务跨期合同影响的减少, 另外, 新开业 4S 店带来了销售费用的增加, 新开的 4S 店对公司的短期经营业绩形成一定的拖累。
- 车身广告业务经历磨合期逐步好转: 今年上半年车身广告业务收入以及毛利率的下滑, 主要是由于公司的车身媒体资源统一整合后, 业务处于新旧模式的衔接期对广告经营产生了一定的影响, 同时经营效率尚未体现; 从母公司的利润表可以看出, 三季度广告业务向好趋势较为明显, 跨期合同减少以及 3 季度以来的新合同的增加为 4 季度收入的增加奠定基础, 车身媒体业务的资源垄断价值将有望得到进一步的体现。
- 汽车服务业务形成完整的产业链, 明年值得期待: 今年上半年公司新增了北京海之沃汽车服务有限公司, 目前公司拥有 6 家 4S 店, 随着公司 4S 店业务规模的提升, 经营趋向正常化, 汽车服务业整体的毛利率水平有望获得提升。鉴于现有 4S 店的持续运营时间, 我们预计, 到 2011 年公司旗下的 4S 店对盈利的贡献将得到明显的体现。
- 积极推动业务多元化发展, 年内有望开启实质性步伐: 上半年公司成立北巴传媒投资有限公司, 在拓展和整合媒体资源、争取汽车服务相关的优质项目方面加大力度, 力争形成新的经济增长点, 推动业务的多元化发展, 考虑到公司新上任领导层经历磨合期后, 运营效率的进一步提升, 我们判断在年内推动实质性工作开展是大概率事件。

盈利预测

- 根据前 3 季度的公司运营情况我们对公司的盈利结构进行调整, 维持之前的盈利预测不变, 预计公司 2010-2012 年每股收益 0.37、0.45、0.56 元。

投资建议

- 目前股价对应 2010 年盈利 PE 仅为 29 倍, 在传媒板块中处于低端, 考虑到新的广告运营方式逐步提升媒体资源的价值, 汽车服务业盈利逐步形成实质性的贡献以及资源扩张和拓展方面的步伐加快, 公司的估值水平有望获得提升, 维持公司“买入”评级, 目标价 13.5-14.85 元。

图表1: 北巴传媒分季度利润简表对比

单位(百万元)	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q 10	同比	环比
营业收入	291.01	386.09	408.69	353.57	361.64	416.90	522.21	27.78%	25.26%
营业总成本	258.07	348.33	386.20	322.66	327.59	373.04	483.02	25.07%	29.48%
营业成本	202.11	288.31	309.02	264.92	269.19	311.62	403.00	30.41%	29.33%
营业税金及附加	8.61	9.33	8.58	11.06	7.22	9.34	10.58	23.39%	13.31%
销售费用	9.46	10.56	11.23	18.67	15.78	18.40	29.59	163.38%	60.80%
管理费用	28.76	25.93	32.58	36.08	31.15	26.13	35.55	9.11%	36.05%
财务费用	11.12	7.86	9.72	2.42	4.18	4.71	5.01	-48.45%	6.40%
资产减值损失	(1.99)	6.33	15.06	(10.50)	0.07	2.85	-0.71	-104.74%	-125.11%
投资净收益	0.22	1.31	0.72	0.00	0.00	0.45	0.00		
营业利润	33.16	39.07	23.21	30.91	34.05	44.84	39.19	68.81%	-12.59%
营业外收入	2.10	1.69	10.76	3.40	0.95	0.14	0.98	-90.86%	591.09%
营业外支出	0.01	0.01	0.38	0.26	0.31	(0.14)	0.04	-89.58%	-127.83%
利润总额	35.25	40.74	33.60	34.06	34.69	45.12	40.13	19.46%	-11.05%
所得税	2.76	6.97	4.41	3.68	3.76	5.90	6.36	44.25%	7.85%
净利润	32.49	33.77	29.19	30.38	30.93	39.22	33.77	15.71%	-13.89%
少数股东损益	0.17	2.33	5.06	0.49	4.15	1.34	-3.10	-161.22%	-331.03%
归属于母公司所有者的净利润	32.32	31.44	24.13	29.89	26.78	37.88	36.87	52.80%	-2.67%
每股收益(元)	0.08	0.08	0.06	0.07	0.07	0.09	0.09	52.40%	1.60%
毛利率	30.55%	25.32%	24.39%	25.07%	25.56%	25.25%	22.83%	-1.56%	-2.43%
销售费用率	3.25%	2.73%	2.75%	5.28%	4.36%	4.41%	5.67%	2.92%	1.25%
管理费用率	9.88%	6.72%	7.97%	10.21%	8.61%	6.27%	6.81%	-1.16%	0.54%
财务费用率	3.82%	2.04%	2.38%	0.69%	1.16%	1.13%	0.96%	-1.42%	-0.17%
有效税率	7.82%	17.12%	13.13%	10.79%	10.84%	13.07%	15.85%	2.72%	2.78%
净利润率	11.17%	8.75%	7.14%	8.59%	8.55%	9.41%	6.47%	-0.67%	-2.94%

来源: 国金证券研究所

图表2: 北巴传媒半年度利润简表对比

单位(百万元)	1H08	2H08	1H09	2H09	1H10	2010 1-9	1H10vs2H09	1H10vs1H09
营业收入	362.79	497.61	677.10	762.26	778.54	1300.75	2.14%	14.98%
营业总成本	324.05	420.75	606.40	708.86	700.63	1183.65	-1.16%	15.54%
营业成本	228.27	305.29	490.42	573.94	580.80	983.81	1.20%	18.43%
营业税金及附加	15.74	17.77	17.94	19.64	16.56	27.14	-15.68%	-7.72%
销售费用	13.24	15.86	20.02	29.91	34.19	63.78	14.30%	70.74%
管理费用	46.13	54.95	54.69	68.66	57.28	92.83	-16.58%	4.74%
财务费用	20.59	21.24	18.98	12.15	8.89	13.90	-26.82%	-53.16%
资产减值损失	0.08	5.63	4.34	4.56	2.91	2.20	-36.11%	-32.90%
投资净收益	4.80	0.61	1.53	0.72	0.45	0.45	-37.29%	-70.30%
营业利润	43.54	77.47	72.23	54.13	78.89	118.08	45.74%	9.22%
营业外收入	0.94	3.09	3.79	14.16	1.09	2.08	-92.28%	-71.15%
营业外支出	1.46	0.41	0.02	0.63	0.17	0.21	-73.52%	593.24%
利润总额	43.02	80.14	75.99	67.66	79.81	119.95	17.97%	5.03%
所得税	14.92	11.55	9.73	8.09	9.66	16.02	19.44%	-0.74%
净利润	28.10	68.60	66.26	59.57	70.15	103.93	17.77%	5.88%
少数股东损益	1.96	4.95	2.50	5.55	5.49	2.40	-0.97%	119.49%
归属于母公司所有者的净利润	26.13	63.65	63.76	54.02	64.66	101.53	19.69%	1.42%
每股收益(元)	0.07	0.16	0.16	0.13	0.16	0.25	21.21%	1.27%
毛利率	37.08%	38.65%	27.57%	24.71%	25.40%	24.37%	0.69%	-2.17%
销售费用率	3.65%	3.19%	2.96%	3.92%	4.39%	4.90%	0.47%	1.43%
管理费用率	12.72%	11.04%	8.08%	9.01%	7.36%	7.14%	-1.65%	-0.72%
财务费用率	5.68%	4.27%	2.80%	1.59%	1.14%	1.07%	-0.45%	-1.66%
有效税率	34.68%	14.41%	12.81%	11.95%	12.10%	13.36%	0.15%	-0.70%
净利润率	7.74%	13.79%	9.79%	7.81%	9.01%	7.99%	1.20%	-0.77%

来源: 国金证券研究所

图表3: 2010年以来户外广告上升势头显著

媒介类型	2008		2009		2010 Q1			1H2010		
	同比增长	广告投放	占总投放	同比增长	广告投放	占总投放	同比增长	广告投放	占总投放	同比增长
电视	19.0%	395,272	77.9%	15.0%	103,443	79.4%	20.0%	251,960	80.5%	15.0%
电台	7.0%	65,979	13.0%	9.0%	14,017	10.8%	27.0%	33,806	10.8%	22.0%
报纸	3.0%	12,674	2.5%	3.0%	3,172	2.4%	19.0%	7,089	2.3%	21.0%
杂志	23.0%	10,393	2.0%	6.0%	2,864	2.2%	38.0%	6,512	2.1%	35.0%
户外	-4.0%	23,201	4.6%	9.0%	6,798	5.2%	27.0%	13,675	4.4%	23.0%
合计	15.0%	507,518	100.0%	13.5%	130,294	100.0%	22.0%	313,042	100.0%	17.0%

来源: 国金证券研究所

图表4: 母公司主要财务指标

单位: 百万元	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010
母公司营业收入	47.22	68.10	85.77
环比增长率(%)		44.24%	25.94%
母公司净利润	20.87	26.76	36.87
环比增长率(%)		28.25%	37.76%

来源: 国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	1,948	860	1,439	1,843	2,147	2,484	货币资金	440	444	477	566	702	880
增长率		-55.8%	67.3%	28.0%	16.5%	15.7%	应收款项	147	146	142	195	227	263
主营业务成本	-1,870	-534	-1,064	-1,373	-1,582	-1,804	存货	39	31	76	75	87	99
%销售收入	96.0%	62.0%	73.9%	74.5%	73.7%	72.7%	其他流动资产	19	12	50	71	81	92
毛利	78	327	375	470	565	679	流动资产	646	633	745	907	1,097	1,334
%销售收入	4.0%	38.0%	26.1%	25.5%	26.3%	27.3%	%总资产	20.2%	31.6%	45.1%	50.5%	55.5%	60.5%
营业税金及附加	-69	-34	-38	-46	-54	-62	长期投资	79	73	52	73	92	112
%销售收入	3.5%	3.9%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%	固定资产	2,435	687	308	303	295	287
营业费用	-14	-29	-50	-92	-118	-149	%总资产	76.3%	34.3%	18.7%	16.9%	14.9%	13.0%
%销售收入	0.7%	3.4%	3.5%	5.0%	5.5%	6.0%	无形资产	29	605	541	511	490	470
管理费用	-223	-101	-123	-138	-161	-186	非流动资产	2,546	1,369	906	889	879	871
%销售收入	11.5%	11.7%	8.6%	7.5%	7.5%	7.5%	%总资产	79.8%	68.4%	54.9%	49.5%	44.5%	39.5%
息税前利润 (EBIT)	-228	163	164	194	232	282	资产总计	3,192	2,001	1,651	1,796	1,976	2,205
%销售收入	n.a	19.0%	11.4%	10.5%	10.8%	11.3%	短期借款	646	473	91	30	25	20
财务费用	-117	-42	-31	-16	-13	-13	应付款项	499	272	225	258	300	345
%销售收入	6.0%	4.9%	2.2%	0.8%	0.6%	0.5%	其他流动负债	83	18	1	66	68	70
资产减值损失	-4	-6	-9	-3	-6	-5	流动负债	1,227	763	317	354	393	435
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	1,164	4	1	6	11	16
投资收益	6	5	2	1	1	1	其他长期负债	1	320	270	270	270	270
%税前利润	8.2%	4.4%	1.6%	0.6%	0.5%	0.4%	负债	2,391	1,088	589	631	674	722
营业利润	-344	121	126	176	214	265	普通股股东权益	787	876	994	1,089	1,218	1,392
营业利润率	n.a	14.1%	8.8%	9.5%	10.0%	10.7%	少数股东权益	15	37	68	76	84	92
营业外收支	411	2	17	2	2	2	负债股东权益合计	3,192	2,001	1,651	1,796	1,976	2,205
税前利润	67	123	144	178	216	267	比率分析						
利润率	3.5%	14.3%	10.0%	9.6%	10.1%	10.8%		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
所得税	-18	-26	-18	-22	-27	-33	每股指标						
所得税率	27.0%	21.5%	12.4%	12.5%	12.5%	12.5%	每股收益	0.118	0.223	0.292	0.366	0.450	0.560
净利润	49	97	126	156	189	234	每股净资产	1.951	2.173	2.465	2.701	3.021	3.451
少数股东损益	2	7	8	8	8	8	每股经营现金净流	1.027	0.731	0.661	0.507	0.620	0.725
归属于母公司的净利润	48	90	118	148	181	226	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.130	0.130	0.130
净利率	2.4%	10.4%	8.2%	8.0%	8.4%	9.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	6.06%	10.25%	11.85%	13.54%	14.89%	16.23%
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	总资产收益率	1.49%	4.49%	7.14%	8.22%	9.18%	10.24%
净利润	49	97	126	156	189	234	投入资本收益率	-6.38%	9.21%	12.46%	14.10%	15.17%	16.23%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	324	200	191	57	60	58	主营业务收入增长率	-22.34%	-55.82%	67.29%	28.03%	16.49%	15.69%
非经营收益	114	35	25	18	12	12	EBIT增长率	-58.38%	-171.51%	0.61%	17.94%	19.87%	21.46%
营运资金变动	-73	-37	-75	-27	-10	-12	净利润增长率	N/A	88.45%	31.18%	25.26%	22.93%	24.55%
经营活动现金净流	414	295	266	205	250	292	总资产增长率	3.27%	-37.31%	-17.52%	8.80%	10.05%	11.58%
资本开支	-209	-209	-65	-22	-28	-28	资产管理能力						
投资	-14	-37	1	-21	-20	-20	应收账款周转天数	16.3	43.5	24.8	30.0	30.0	30.0
其他	14	-43	-20	1	1	1	存货周转天数	8.1	24.0	18.3	20.0	20.0	20.0
投资活动现金净流	-209	-288	-85	-42	-47	-47	应付账款周转天数	15.4	49.5	7.4	10.0	10.0	10.0
股权募资	0	4	5	0	0	0	固定资产周转天数	456.3	291.3	78.1	58.6	48.2	39.7
债权募资	-74	-8	-129	-56	0	0	偿债能力						
其他	-70	-29	-24	-18	-67	-67	净负债/股东权益	170.88%	3.64%	-36.26%	-45.48%	-51.15%	-56.88%
筹资活动现金净流	-145	-33	-149	-74	-67	-67	EBIT利息保障倍数	-1.9	3.9	5.3	12.4	18.3	22.4
现金净流量	60	-27	33	89	136	178	资产负债率	74.90%	54.34%	35.67%	35.13%	34.13%	32.74%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	1	3	7	10
买入	0	0	1	7	8
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.20	1.42	1.43

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-08-06	买入	10.86	N/A
2 2010-08-26	买入	10.52	13.50 ~ 14.85

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038311	电话: (8610)-66215599-8832	电话: (86755)-82805115
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室