

TMT——传媒

报告原因: 调研

2010年11月12日

市场数据: 2010年11月11日

收盘价(元)	12.12
市净率	4.09
市盈率	31.89

基础数据: 2010年11月11日

每股净资产(元)	2.96
总股本/流通A股(百万)	403.2/403.2
流通B股/H股(百万)	

研究员: 赵越

执业证书编号: S0760210080002

zhaoyue@sxzq.com

010-82190365

张小玲

0351-8686990

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

北巴传媒 (600386)

增持

公司业绩保持良性增长, 看好公司持续稳步发展

公司研究

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	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	41.79
2010E	1,634.94	13.6	153.69	22.14	0.38	4.09	31.89

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

● 近日, 我们对公司进行了调研, 与公司董秘针对公司情况进行了交流。

● 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)。

● 车身广告业务在稳步发展中。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。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(30—40%)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; 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。对于未来车身广告, 公司目前存在提价预期, 但是在保证上刊率的前提下。截止目前, 公交车身广告使用权仍然维持在 18000 多辆, 比年初略有微增。

● 汽车服务业务逐步向好。

汽车服务业务中 4S 店业务, 在海之沃店逐步进入运营阶段后, 营业成本会逐步摊薄, 逐步呈现盈利。整体 6 家 4S 店, 今年年内会实现整体盈利。由于 6 家 4S 店基本都是 08 年以后开设的店, 考虑到其业务的拓展周期, 未来的盈利会逐步提升。同时, 由于公司这部分业务走高端路线, 受到未来行业政策影响较小。

公司对旗下驾校今年进行了增资, 同时驾校学费今年的统一增长, 对这部分业务的收入会有提升。汽车拆借业务仍然是公司的利润点, 但是相比 08 年奥运时期的特殊增长会有所回落。



- **公司未来发展仍然依托目前两块主营业务。** 公司对于未来发展战略上，仍然是以做好目前主营业务为主，并同时向相关业务进行延伸。4S 店的业务，公司仍然有继续开设的意愿，但是具体要取决于与汽车厂商和开设地域和周期的考量。公司广告业务方面，也在逐步推进自己广告团体的建设。公司目前成立的投资公司，未来也是希望针对目前的业务进行上下游的整合和地域的扩展。未来不排除在北京周边的二线城市设立 4S 店；以及考虑扩地域在二三线城市做巴士广告的业务，业务模式初期可能仍然采取目前同白马和 CBS 的合作模式。
- **维持公司“增持”评级。** 公司目前各项业务都在良性推进中，年内毛利率能维持在 25%附近的水平，未来公司业务将会持续向好。我们预测公司 2010-2011 年每股收益 0.38 元和 0.44 元，当前股价（12.12 元）对应 2010 年和 2011 年的 PE 分别为 32x 和 28 倍，处于板块估值的低端，维持“增持”评级。

图表 财务预测与估值

单位：百万 %

	2007	2008	2009	2010Q1	2010H1	2010Q3	2010E
营业收入	1,947.54	860.40	1,439.36	361.64	778.54	1,300.75	1,634.94
减：营业成本	1,869.62	533.57	1,064.36	269.19	580.80	983.81	1,225.50
毛利率	4.00%	37.99%	26.05%	25.56%	25.40%	24.37%	25.04%
减：营业税金及附加	68.75	33.51	37.58	7.22	16.56	27.14	40.87
销售费用	14.18	29.10	49.93	15.78	34.19	63.78	68.37
管理费用	223.13	101.08	123.35	31.15	57.28	92.83	128.31
财务费用	117.18	41.83	31.13	4.18	8.89	13.90	18.31
资产减值损失	4.03	5.71	8.90	0.07	2.39	1.68	3.00
费用率	21.94%	24.55%	17.43%	16.15%	15.32%	15.32%	15.83%
营业利润	-343.81	121.00	126.35	34.05	78.89	118.08	218.95
营业利润率	-17.65%	14.06%	8.78%	9.42%	10.13%	9.08%	13.39%
利润总额	67.35	123.16	143.65	34.69	79.81	119.95	220.05
减：所得税	18.18	26.47	17.82	3.76	9.66	16.02	55.01
净利润	49.18	96.69	125.83	30.93	70.15	103.93	165.04
净利润率	2.53%	11.24%	8.74%	8.55%	9.01%	7.99%	10.09%
减：少数股东损益	1.53	6.91	8.05	4.15	5.49	2.40	10.56
归属母公司净利润	47.64	89.79	117.78	26.78	64.66	101.53	154.48
EPS(元)	0.12	0.22	0.29	0.07	0.16	0.25	0.38

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。