

北京治堵新政对公司影响偏中性

推荐 维持评级

分析师: 许耀文 邮箱: xuyaowen@chinastock.com.cn 电话: 010-66568589 执业证书编号: S0130208091646

1. 事件

北京近期公布治理拥堵新政策, 由于北巴传媒拥有 7 家 4S 店, 我们对该事件对北巴传媒业绩的影响进行跟踪分析。

2. 我们的分析与判断

限购措施对北京 4S 店销售的负面影响

根据北京市的政策, 2011 年全年将只发 24 万个牌照, 再考虑 2 手车更换, 预计全年北京市汽车销售规模在 40 万台左右, 而 2010 年北京市汽车销售规模预计将超过 85 万辆。考虑到由于政策预期而在 2010Q4 透支了部分汽车购买力, 预计 2011 年北京的近 500 家 4S 会面临严峻的经营形势。

汽车 4S 店业务对公司前三季度业绩影响并不大

从公司两大业务板块广告和汽车服务业来看, 广告业务占到公司整体净利润的比重约 80%, 汽车服务业只有 20%。

由于新店开办费摊销以及年初的日系车召回事件, 前三季度公司 4S 店业务对公司业绩影响非常小。从披露的财务数据看, 2010H1 隆源工贸(含 4S 店业务和天交解体厂)净利润仅 77 万元。汽车服务业净利润主要来自公交驾校(2010H1 净利润 731 万元)。从这些经营数据来看, 即使 2011 年 4S 店销售情况不佳, 由于 2010 年基数很低, 2011 年经营业绩也不至于出现大幅的下滑。

公司已经为应对 2011 年的新政策作了提前准备, 包括减少库存和控制费用等, 我们预计公司在 4S 店领域的扩张计划会暂缓。此外, 由于公司拥有的广汽丰田等老店汽车保有量高, 日常维修和保养收入使得这些店面的收入不会出现大幅的下滑。

限售令有利于公司公交车身广告业务和汽车租赁业务

治堵新政对公司其它业务存在利好。

- 北京市治理拥堵的措施必然会增加乘坐公交出行的乘客规模, 从而增强公交车身广告的受众, 提升广告价值
- 北京汽车租赁市场也将受益于治堵新政, 而公司旗下还拥有北京巴士汽车租赁有限责任公司, 该公司总资产 6420 万元, 主营汽车租赁, 2010H1 净利润仅 47 万元, 预计 2011 年汽车租赁市场需求增长也会提升该公司业绩水平。

3. 投资建议

我们依然维持之前的判断: 在新的管理团队带领下, 公司各项业务已经走上良性发展规模, 2010 是磨合年, 2011 年业绩向上增长是大概率事件。

公司目前市值 41.8 亿元, 在传媒类上市公司中处于最低端水平(创业板除外), 与公司的资源优势 and 收入规模并

不匹配。

由于汽车销售业务毛利率仅 13%，即使 2011 年汽车服务业收入下滑，对公司净利润影响亦不大。我们预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.36 元、0.45 元和 0.54 元，同比分别增长 15%、26% 和 20%。按照 2011 年 30 倍的 PE 计算，公司合理估值应该在 13.5 元以上，维持公司“推荐”评级。

表 1: 公司财务报表预测

利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1947.54	860.40	1439.36	1836.26	1928.06	2088.31
减: 营业成本	1869.62	533.57	1064.36	1383.26	1417.26	1497.69
营业税金及附加	68.75	33.51	37.58	47.95	50.34	54.53
营业费用	14.18	29.10	49.93	88.14	92.55	100.24
管理费用	223.13	101.08	123.35	128.54	136.89	148.27
财务费用	117.18	41.83	31.13	16.14	13.04	10.88
资产减值损失	4.03	5.71	8.90	2.00	3.00	4.00
加: 投资收益	5.53	5.40	2.25	0.00	5.00	13.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-343.81	121.00	126.35	170.24	219.98	285.71
加: 其他非经营损益	411.17	2.16	17.29	2.00	2.00	4.00
利润总额	67.35	123.16	143.65	172.24	221.98	289.71
减: 所得税	18.18	26.47	17.82	22.39	32.55	60.88
净利润	49.18	96.69	125.83	149.85	189.43	228.83
减: 少数股东损益	1.53	6.91	8.05	4.50	7.58	11.44
归属母公司股东净利润	47.64	89.79	117.78	145.36	181.86	217.39
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	388.11	429.11	480.99	836.77	923.01	1376.44
应收和预付款项	166.05	157.87	190.96	221.11	210.11	255.41
存货	39.47	30.77	75.88	27.52	78.42	33.53
其他流动资产	0.00	0.00	0.78	0.78	0.78	0.78
长期股权投资	78.75	73.06	52.31	52.31	52.31	52.31
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2435.29	686.72	307.93	269.49	227.56	182.12
无形资产和开发支出	22.21	599.85	532.78	510.63	495.98	488.82
其他非流动资产	6.74	5.59	8.20	4.10	0.00	0.00
资产总计	3136.63	1982.97	1649.82	1922.71	1988.15	2389.42
短期借款	540.00	430.00	50.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	498.50	272.09	225.38	378.71	240.09	405.97
长期借款	1163.90	4.38	1.40	1.40	1.40	1.40
其他负债	133.04	362.71	311.12	311.12	311.12	311.12
负债合计	2335.44	1069.18	587.90	691.24	552.61	718.49
股本	403.20	403.20	403.20	403.20	403.20	403.20
资本公积	654.72	649.64	649.64	649.64	649.64	649.64
留存收益	-271.34	-176.53	-58.75	86.31	267.79	484.74
归属母公司股东权益	786.58	876.30	994.08	1139.14	1320.63	1537.57
少数股东权益	14.60	37.49	67.84	72.34	79.91	91.35
股东权益合计	801.18	913.79	1061.92	1211.48	1400.54	1628.93

负债和股东权益合计	3136.63	1982.97	1649.82	1902.71	1953.15	2347.42
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	414.56	295.25	267.60	470.47	157.95	531.65
投资性现金净流量	-208.67	-288.35	-84.64	-68.26	-78.30	-86.88
筹资性现金净流量	-144.95	-33.36	-149.19	-46.43	6.59	8.67
现金流量净额	60.94	-26.46	33.78	355.78	86.23	453.44

资料来源：中国银河证券研究部

分析师简介

许耀文

传媒、通讯行业分析师，毕业于中国人民大学，2006年加入中国银河证券研究部，负责传媒和通讯行业研究。具有5年证券研究经验。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908