

评级：审慎推荐

传媒

公司点评报告

第一创业证券研究所
 分析师：任文杰 S1080207050038
 联系人：杨虎
 电话：0755-25832693
 邮件：yanghu@fcsc.cn

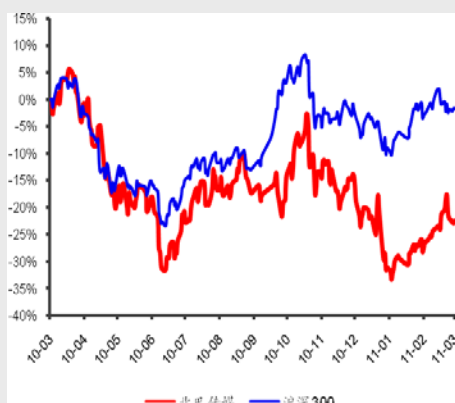
交易数据

52 周内股价区间（元） 8.4-13.83
 总市值（百万元） 3,983.62
 流通股本（百万股） 403.20
 流通股比率（%） 100%

资产负债表摘要

股东权益(百万元) 1,174.82
 每股净资产 2.91
 市净率 3.39
 资产负债率 37.7%

股价与沪深 300 指数比较



相关报告

北巴传媒（600386）

——车身广告提价引领公司稳步增长

事件：北巴传媒公布年报，年报显示公司主营收入 19.6 亿元，同比增长了 36.18%，归属母公司净利润 1.35 亿元，同比增长 14.76%。同时公布了 10 年利润分配预案，公司本年度不分配，也不进行资本公积转增股本。

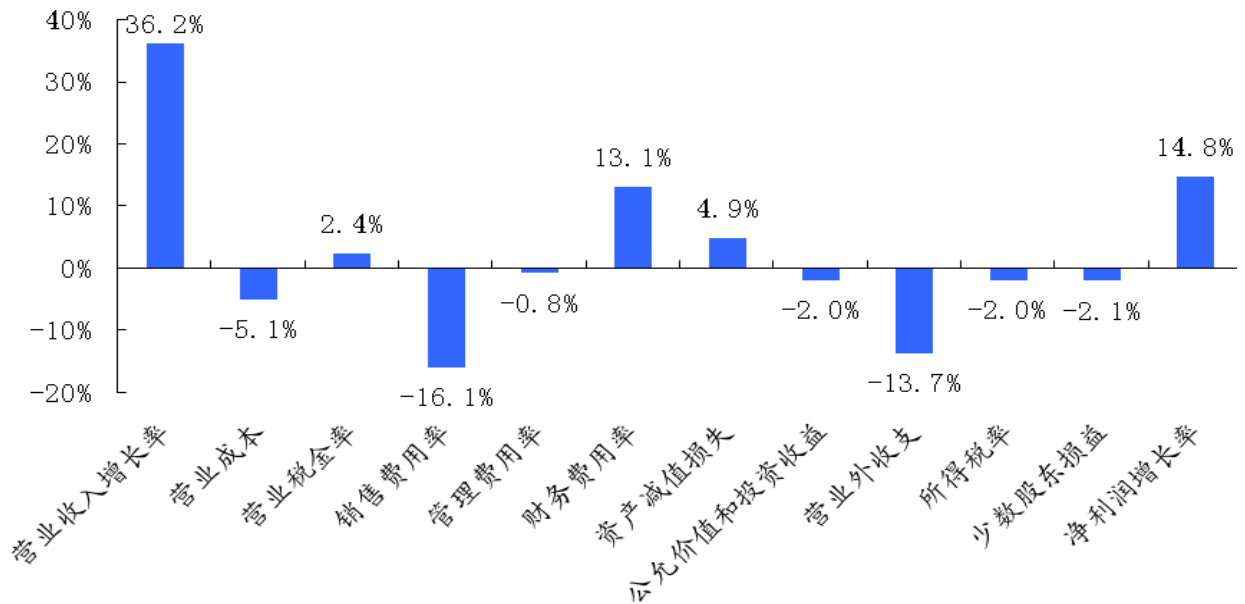
点评：

- 收入高速增长 公交媒体仍是主要利润来源** 公司 2010 年两大主营业务均高速增长：公交媒体业务，通过 10 年初对车身媒体资源的整合，与整体广告市场好转的催化，公交媒体业务收入同比增长 29.6%，毛利率提升 0.8PCT；汽车销售及服务业务，受益于 10 年汽车产销创新高的拉动，该业务实现 60.6% 的高速增长。虽然汽车销售及服务业务占据公司近 80% 的收入额，但是公交媒体业务仍是公司主要利润来源，2010 年贡献公司毛利的 63%。
- 销售、财务费用贡献不一** 公司 2010 年销售费用 1.1 亿元，同比增长 126%，销售费用率由 3.47% 剧增至 5.75%，影响净利润增长率-16.1PCT，当年销售费用大幅提升主要由于公司 10 年初自设广告公司与新增汽车 4S 店，劳务与工资费用大幅增长影响。2010 年财务费用大幅下降 40%，对净利润增长率贡献 13.1PCT，因为公司在转让旅游业务时转出相关银行借款。公司 2010 年销售费用、财务费用大幅变动均由于经营策略大幅调整所致。
- 营业外收入大幅下降** 公司 2010 年营业外收入为 370 万元，同比 2009 年大幅下降 79%，营业外收支共影响公司净利润增长率-13.7PCT。因为 2009 年公司获得北京市政府“黄标车治理补贴款”1152.6 万元，属于一次性收入，而公司 2010 年营业外收支规模与历史水平基本相当，属于正常范围，预计该科目后续不会对公司净利润增长起较大负面效应。
- 后续增长依靠媒体业务** 北京由于实行“摇号上牌”，对汽车销售业务影响较大，未来公司汽车销售及服务业务难以增长，甚至将负增长，但由于汽车销售业务占公司毛利比重为 37%，所以对公司盈利增长不会造成过大冲击。公司车身媒体资源已属稀缺资源，将在 11 年初对车身媒体的广告价格进行上调，预计公司公交媒体业务将继续保持收入、盈利能力双增长，由于公交媒体业务是公司主要利润来源，公司整体盈利能力预计会稳步提升。
- “审慎推荐”评级** 预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.37 元、0.42 元、和 0.48 元，按照最新股价，对应的 PE 分别为 26. x 倍、23. x 倍和 20. x



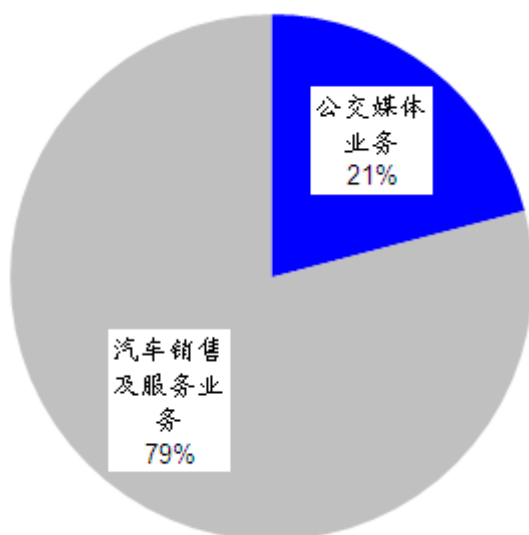
倍，我们看好公司车身广告提价引起公交媒体业务收入、盈利能力双增长，给予“审慎推荐”评级。

2010 年净利润增长率贡献分解模型

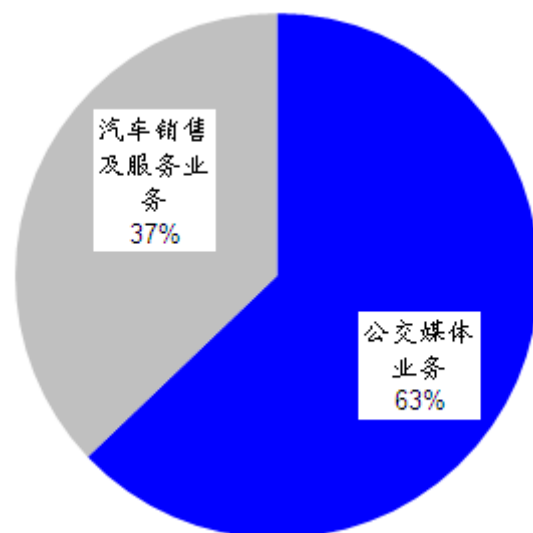


资料来源：第一创业证券研究所

2010 年北巴传媒收入结构



2010 年北巴传媒毛利结构



资料来源：第一创业证券研究所



公司的主要财务数据

单位: 万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	143,936	196,012	173,209	180,588	189,075
同比 (%)	67.3%	36.2%	-11.6%	4.3%	4.7%
主营业务利润	37,500	49,158	50,539	54,268	60,548
同比 (%)	14.7%	31.1%	2.8%	7.4%	11.6%
归属母公司净利润	11,778	13,517	14,867	17,119	19,394
同比 (%)	31.2%	14.8%	10.0%	15.1%	13.3%
每股收益 (元)	0.29	0.34	0.37	0.42	0.48
ROE	11.8%	11.5%	11.2%	11.5%	11.5%
P/E (倍)	33.82	29.47	26.79	23.27	20.54

数据来源: 第一创业研究所



北巴传媒盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,124.4	1,277.1	1,531.0	1,809.4	一、营业收入	1,960.1	1,732.1	1,805.9	1,890.7
货币资金	697.0	913.2	1,154.7	1,422.1	减: 营业成本	1,468.5	1,226.7	1,263.2	1,285.3
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	41.3	36.5	38.0	39.8
应收款项	169.3	147.1	153.4	160.6	销售费用	112.8	116.0	121.0	126.7
预付款项	114.4	94.1	96.9	98.6	管理费用	146.2	147.2	153.5	160.7
存货	132.4	111.5	114.8	116.8	财务费用	18.8	14.2	13.4	12.6
其他流动资产	11.2	11.2	11.2	11.2	资产减值损失	5.5	6.0	6.3	6.5
非流动资产	886.8	830.5	779.0	728.0	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资及金融资产	115.2	115.2	115.2	115.2	投资收益	0.5	0.3	0.5	1.3
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.3	0.5	1.3
固定资产	289.9	304.9	319.9	334.9	二、营业利润	167.5	185.7	210.9	260.5
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	加: 营业外收入	3.7	3.8	3.9	4.0
其他生产性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.5	0.5	0.5	0.6
无形及递延性资产	481.7	410.4	343.9	277.9	三、利润总额	170.8	189.0	214.2	263.9
其他非流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 所得税费用	23.7	27.2	39.6	66.0
资产总计	2,011.2	2,107.6	2,310.0	2,537.4	四、净利润	147.0	161.7	174.7	197.9
流动负债	510.8	425.1	430.6	435.9	归属母公司净利润	135.2	148.7	171.2	193.9
短期借款	103.6	103.6	103.6	103.6	少数股东损益与调整	11.9	13.0	3.5	4.0
应付账款	136.6	63.1	65.0	66.2	五、总股本(百万股)	403.2	403.2	403.2	403.2
预收帐款	97.6	85.4	89.1	93.2	EPS (元/股)	0.34	0.37	0.42	0.48
其他	172.9	172.9	172.9	172.9					
长期负债	247.9	268.3	290.5	314.7	主要财务比率				
长期借款	159.6	175.6	193.2	212.5	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
长期应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其他	88.3	92.7	97.3	102.2	营业收入	36.2%	-11.6%	4.3%	4.7%
负债合计	758.7	693.4	721.1	750.6	营业毛利	31.1%	2.8%	7.4%	11.6%
少数股东权益	77.7	90.7	94.2	98.2	EBIT	16.6%	7.5%	11.9%	20.9%
股本	403.2	403.2	403.2	403.2	净利润	14.8%	10.0%	15.1%	13.3%
资本公积	790.1	790.1	790.1	790.1	获利能力				
留存收益	-18.5	130.2	301.4	495.3	毛利率	25.1%	29.2%	30.1%	32.0%
股东权益合计	1,252.5	1,414.2	1,588.9	1,786.8	EBIT/收入	9.8%	11.9%	12.7%	14.7%
负债和股东权益	2,011.2	2,107.6	2,310.0	2,537.4	净利率	6.9%	8.6%	9.5%	10.3%
					ROE	11.5%	11.2%	11.5%	11.5%
					ROIC	9.7%	9.6%	9.3%	9.4%
现金流量表					偿债能力				
单位: 百万元					资产负债率	37.7%	32.9%	31.2%	29.6%
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	利息保障倍数	7.8	11.4	13.0	15.7
经营活动现金流	182.9	229.7	255.8	278.8	速动比率	1.92	2.72	3.26	3.86
净利润	147.0	161.7	174.7	197.9	经营现金净额/当期债务	1.77	2.22	2.47	2.69
折旧摊销	71.1	71.3	70.0	70.2	营运能力				
财务费用	18.8	14.2	13.4	12.6	总资产周转率	0.97	0.82	0.78	0.75
投资损失	-0.5	-0.3	-0.5	-1.3	应收账款天数	31.09	30.58	30.58	30.58
营运资金变动	-40.8	-22.3	-6.9	-5.6	存货天数	32.5	32.7	32.7	32.7
其它	-74.8	0.0	0.0	0.0	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-44.8	-19.7	-23.0	-23.0	EBIT/股本	0.47	0.51	0.57	0.69
资本支出	-49.3	-20.0	-23.5	-24.2	每股经营现金流	0.45	0.57	0.63	0.69
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产	2.91	3.28	3.71	4.19
其他	4.4	0.3	0.5	1.3	估值比率				
筹资活动现金流	1.1	6.2	8.7	11.6	P/E	29.47	26.79	23.27	20.54
债务融资	8.4	16.0	17.6	19.3	P/B	3.39	3.01	2.67	2.36
权益融资	10.0	0.0	0.0	0.0	P/S	2.03	2.30	2.21	2.11
其它	-17.3	-9.8	-8.8	-7.7	EV/EBITDA	16.18	15.39	14.26	12.34
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0					
现金净增加额	139.1	216.1	241.5	267.5					

数据来源: 第一创业研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120