

TMT——传媒

北巴传媒 (600386)

增持

报告原因：年报公布

业绩平稳增长，估值吸引力较大

2011年03月23日

公司研究/点评报告

市场数据：2011年3月22日

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

收盘价(元)	9.88
市净率	3.4
市盈率	29.06

	营业收入	增长率	营业利润	增长率	净利润	增长率	EPS	市盈率
2010	1,960.12	36.18	167.51	32.57	147.03	16.85	0.34	29.06
2011E	2,116.93	8	235.86	40.8	208.35	22.86	0.41	23.97

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

基础数据：2011年03月22日

每股净资产(元)	2.91
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

联系人：张小玲

0351-8686990

zhangxiaoling@sxzq.com

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

投资要点：

● 报告期内公司实现净利1.35亿元，同比增长14.76%；实现营业总收入19.6亿元，同比增长36.18%；每股收益0.34元，同比增长17.24%。略低于我们此前的预期。

● **汽车服务业务营业收入同比大幅度增加，但是增利有限。**公司汽车服务业务主要是汽车销售业务和驾校业务，全年实现收入15.2亿元，同比增长60.6%。但是成本同期增加66.41%，主要是由于报告期内公司加大汽销业务投入(新开海之沃4S店和部分4S店升级等)。最后致使毛利率下降3.07个百分点到11.5%，对净利润贡献有限。由于北京治理拥堵新政出台并进行车牌总量控制，加上年初日本地震影响部分进口日系车销售，2011年全年汽车销售板块收入可能下降，但由于毛利率水平不高，对业绩影响不大。

● **车身广告业务稳定增长，车身媒体业务整合基本完成。**公司全年车身广告收入4.02亿元，同比增长29.6%。毛利率73.6%，同比提升0.8个百分点，基本维持稳定增长。公司2010年初成立了北巴传媒广告分公司，对车身广告资源的整合重构实现了对广告资源的统一经营和统一管理，资源利用效率和价值逐步提升，加上户外广告行业整体趋势向好，利润稳步提升。2011年初对所属公交车身媒体的广告发布价格进行了适当的上调，并且建立了与广告市场相适应的价格调整机制，以使公司的车身媒体价值得到长期的稳定提升，未来这部分的利润增加仍然是可以期待的。

公司控股股东：

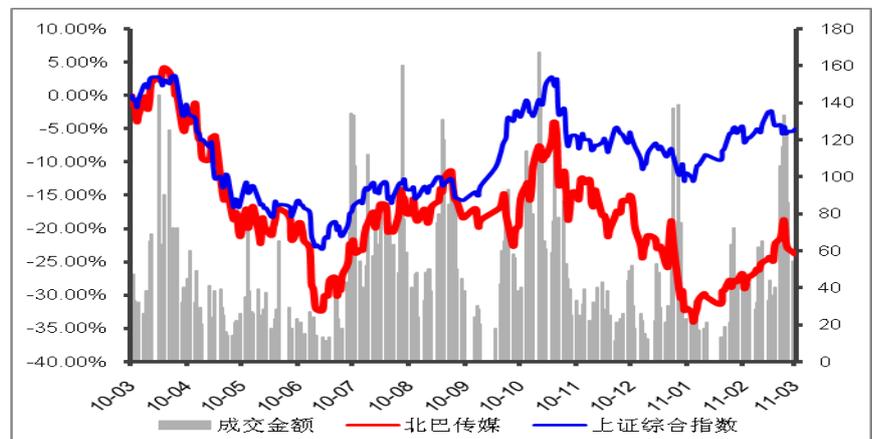
北京公共交通控股(集团)有限公司(55%)

市场表现

近一年1年涨跌：-22.82%

月初至今涨跌：4.1%

一年内公司股价与大盘对比走势：



● 我们预计公司 2011—2012 年每股收益为 0.41 元和 0.51 元，当前股价对应 PE 分别为 23.97x 和 19.26x，处于板块估值的低端，股价吸引力较大。未来公司如果有机会实现跨地区广告资源整合和汽车业务的拓展，会对公司业绩有所提升。但是，在目前公司增长较为平稳的前提下，和目前市场状况下，我暂时维持公司的“增持”评级。

图表 财务预测与估值

单位：百万 %

	2007	2008	2009	2010	YOY	2011E	2012E
营业收入	1,947.54	860.40	1,439.36	1,960.12	36.18%	2,116.93	2,434.47
减：营业成本	1,869.62	533.57	1,064.36	1,468.54	37.97%	1,562.29	1,779.60
<b>营业净收入</b>	<b>77.92</b>	<b>326.83</b>	<b>375.00</b>	<b>491.58</b>	<b>31.09%</b>	<b>554.64</b>	<b>654.87</b>
减：营业税金及附加	68.75	33.51	37.58	41.26	9.79%	42.34	48.69
销售费用	14.18	29.10	49.93	112.80	125.92%	67.74	77.90
管理费用	223.13	101.08	123.35	146.18	18.51%	169.35	194.76
财务费用	117.18	41.83	31.13	18.80	-39.61%	42.34	48.69
<b>经营性利润</b>	<b>-345.31</b>	<b>121.31</b>	<b>133.01</b>	<b>172.54</b>	<b>29.72%</b>	<b>232.86</b>	<b>284.83</b>
减 资产减值损失	4.03	5.71	8.90	5.48	-38.44%	5.00	5.00
加 公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00		0.00	0.00
投资净收益	5.53	5.40	2.25	0.45	-79.84%	8.00	15.00
<b>营业利润</b>	<b>-343.81</b>	<b>121.00</b>	<b>126.35</b>	<b>167.51</b>	<b>32.57%</b>	<b>235.86</b>	<b>294.83</b>
<b>利润总额</b>	<b>67.35</b>	<b>123.16</b>	<b>143.65</b>	<b>170.76</b>	<b>18.88%</b>	<b>240.86</b>	<b>299.83</b>
减：所得税	18.18	26.47	17.82	23.73	33.18%	60.22	74.96
<b>净利润</b>	<b>49.18</b>	<b>96.69</b>	<b>125.83</b>	<b>147.03</b>	<b>16.85%</b>	<b>180.65</b>	<b>224.87</b>
减：少数股东损益	1.53	6.91	8.05	11.86	47.38%	14.45	17.99
归属母公司净利润	47.64	89.79	117.78	135.17	14.76%	166.19	206.88
EPS(元)	0.12	0.22	0.29	0.34		0.41	0.51
<b>毛利率</b>	<b>4.00%</b>	<b>37.99%</b>	<b>26.05%</b>	<b>25.08%</b>	<b>-0.97%</b>	<b>26.20%</b>	<b>26.90%</b>
<b>期间费用率</b>	<b>18.20%</b>	<b>19.99%</b>	<b>14.20%</b>	<b>14.17%</b>	<b>-0.03%</b>	<b>13.20%</b>	<b>13.20%</b>
经营性利润率	-17.73%	14.10%	9.24%	8.80%	-0.44%	11.00%	11.70%
<b>营业利润率</b>	<b>-17.65%</b>	<b>14.06%</b>	<b>8.78%</b>	<b>8.55%</b>	<b>-0.23%</b>	<b>11.14%</b>	<b>12.11%</b>
<b>净利润率</b>	<b>2.53%</b>	<b>11.24%</b>	<b>8.74%</b>	<b>7.50%</b>	<b>-1.24%</b>	<b>8.53%</b>	<b>9.24%</b>
有效税率	26.99%	21.49%	12.40%	13.90%	1.49%	25.00%	25.00%

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：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。