

东方时尚 (603377)

证券研究报告

2019年09月20日

与公安部道路交通安全研究中心签署合作补充框架协议，巩固行业领先地位

公司与公安部道路交通安全研究中心签署合作补充框架协议。2013年8月，为科学设计和验证评估机动车驾驶人考试科目，为全国机动车驾驶人考试改进研究提供技术和实验支撑，公司与公安部道路交通安全研究中心建立战略合作关系，联合建立机动车驾驶人考试实验基地，开展机动车驾驶人考试和训练研究实验，开展交通安全宣传、考试设备展示和经验交流等活动，开展人才培养和队伍建设，双方签署了《战略合作框架协议书》。近日，为进一步助推道路交通安全管理技术创新、提升我国机动车驾驶人培训考试水平，与研究中心签署了《公安部道路交通安全研究中心与东方时尚驾驶学校股份有限公司合作补充框架协议》。

双方将围绕“科技”和“教育”两个主题，面向交警实战及全社会交通安全文明提升的现实需求，整合优势资源，以建立联合项目组、合署集中攻关、定期业务交流、互派技术人员、共建孵化平台等方式，快速打通“产—学—研—用”全链条，不断推出新思路、新技术、新产品，持续提升双方行业影响力。合作重点包括但不限于：

- 1、瞄准交通安全难点痛点，联合打造一线服务品牌。
- 2、研发基于法定操作规范的系列教品，助推驾驶人素质提升。
- 3、建设全民交通安全教育平台，推进交通安全宣传教育。
- 4、全面深化创新技术应用，助推驾驶考试提档升级。
- 5、建设品牌合作示范区。
- 6、联合开展人才培养和队伍建设。
- 7、其他双方协商后认为应当开展的合作研究。

维持买入评级。公司通过不断提升服务品质、调整教学计划及广泛的市场宣传，进一步提高了市场占有率。在保证高品质服务的前提下，具有丰富培训经验和良好口碑的驾驶培训机构更容易获得学员的青睐。公司市场开发和营销计划的基础是继续保持高品质的服务，持续提升品牌形象，将口碑优势更有效地转化为后续生源。公司业务主要市场北京疏解非首都功能，部分人口外迁，我们对北京地区培训人数给予更审慎的估计，将公司2019-2020年EPS自0.93/1.09元调整至0.40/0.42元，PE分别为45/42X。

风险提示：异地扩张不及预期、人工成本上升过快、驾校政策变动

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,173.09	1,050.92	1,094.82	1,193.59	1,293.74
增长率(%)	1.53	(10.41)	4.18	9.02	8.39
EBITDA(百万元)	473.20	363.06	376.81	394.08	426.58
净利润(百万元)	234.95	223.27	233.73	247.13	271.39
增长率(%)	(4.47)	(4.97)	4.68	5.73	9.82
EPS(元/股)	0.40	0.38	0.40	0.42	0.46
市盈率(P/E)	44.37	46.69	44.60	42.18	38.41
市净率(P/B)	5.99	5.96	5.43	5.12	4.81
市销率(P/S)	8.89	9.92	9.52	8.73	8.06
EV/EBITDA	34.26	24.58	28.01	25.42	23.38

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车服务
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	19.29元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	588.00
流通A股股本(百万股)	588.00
A股总市值(百万元)	11,342.52
流通A股市值(百万元)	11,342.52
每股净资产(元)	2.83
资产负债率(%)	49.85
一年内最高/最低(元)	19.50/10.31

作者

刘章明 分析师
SAC执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

孙海洋 分析师
SAC执业证书编号：S1110518070004
sunhaiyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《东方时尚-半年报点评:业绩增速现拐点，异地扩张稳步推进》2018-08-22
- 2 《东方时尚-公司点评:积极推进航空产业拓展，探索新市场空间》2018-04-25
- 3 《东方时尚-年报点评报告:业绩企稳，增速现拐点，异地扩张持续推进》2018-04-20

公司与公安部道路交通安全研究中心签署合作补充框架协议。2013年8月，为科学设计和验证评估机动车驾驶人考试科目，为全国机动车驾驶人考试改进研究提供技术和实验支撑，公司与公安部道路交通安全研究中心建立战略合作关系，联合建立机动车驾驶人考试实验基地，开展机动车驾驶人考试和训练研究实验，开展交通安全宣传、考试设备展示和经验交流等活动，开展人才培养和队伍建设，双方签署了《战略合作框架协议书》。近日，为进一步助推道路交通管理技术创新、提升我国机动车驾驶人培训考试水平，与研究中心签署了《公安部道路交通安全研究中心与东方时尚驾驶学校股份有限公司合作补充框架协议》

双方定期协商确定需重点支持的合作项目，全力推动实现技术快速突破和成果扎实落地，并不断拓展合作范围和领域，梯次推动合作走向深入。同时双方通过全面深入合作，在严守国家秘密、商业秘密的前提下，推动各类资源共享，共同建设面向交管行业的创新技术孵化平台，实现共享共赢。

双方将围绕“科技”和“教育”两个主题，面向交警实战及全社会交通安全文明提升的现实需求，整合优势资源，以建立联合项目组、合署集中攻关、定期业务交流、互派技术人员、共建孵化平台等方式，快速打通“产—学—研—用”全链条，不断推出新思路、新技术、新产品，持续提升双方行业影响力。合作重点包括但不限于：

1、**瞄准交通安全难点痛点，联合打造一线服务品牌。**研究构建交警执勤执法技能培训体系及配套教品，创新交警执法实战工具装备，推动建设全国交警实战培训基地，提升执法智能化、规范化水平，保障执法安全。

2、**研发基于法定操作规范的系列教品，助推驾驶人素质提升。**根据研究中心编制的法定操作规范，配套研发用于不同准驾车型驾驶人的驾驶手册、教学视频以及规范化课程，全面应用于驾驶人准入学习、日常宣传、违法教育等环节。逐步搭建职业驾驶员专业化再教育体系，结合交通事故深度调查和责任追究，研究制作教学课件、警示教育片等特色教品，全面提升驾驶人驾驶素质。

3、**建设全民交通安全教育平台，推进交通安全宣传教育。**研发针对不同用户群体的交通安全教育书籍、挂图、视频、课件等线上、线下宣传资源，充分结合虚拟现实技术，探索线下教育新模式，形成线上、线下闭环教育体系。建设面向普通用户出行场景的综合服务平台，探索构建集成驾驶行为引导、路况、救援、保险、加油等内容的出行服务生态。

4、**全面深化创新技术应用，助推驾驶考试提档升级。**开展机动车驾驶人考试题库、考试项目设置和考试方式改进研究，提升考试科学性。深度分析驾培驾考与违法、事故数据关联关系，开展事故创伤应激反应模拟实验，探索提出改进驾考形式的对策建议及成套解决方案。研究制定驾驶人考试能力评估及考场规划方法，进一步提升驾考水平。

5、**建设品牌合作示范区。**以海南为切入点，联合开展考场规划设计、驾培体系优化、安全宣传教育、规范化执法等相关工作，将新理念、新政策、新产品在海南先行先试总结提升，建设海南特色品牌示范基地，并探索全国推广。

6、**联合开展人才培养和队伍建设。**拓展合作双方人才交流机制，建立互派人员学习锻炼制度。推进青年科研人员、管理人员的联合培养，共同提高双方相关人员的研究水平和管理水平。

7、**其他双方协商后认为应当开展的合作研究。**

本次《框架协议》的签署有利于进一步拓展公司在驾驶培训行业的影响力和市场占有率，巩固公司的行业领先地位，扩大领先优势，促进驾培行业发展，提升当地驾培培训行业的整体品质，更多的为当地培训出遵守交通安全、文明出行的驾驶人，最大限度地减少道路交通事故，缓解交通拥堵。

进军航空培训，积极探索培训业务新模式，提升口碑和培训专业性。2018年东方时尚航空收购海若通用航空55%股权，后更名为东方时尚通航。东方时尚通航在航空培训领域积累了多年经验，主要经营范围涉及飞行培训、飞机销售、飞机维修、空中游览、机场

运营等，具备 CCAR-91 部通航作业、CCAR-141 部飞行培训、CCAR-145 部航空器维修资质，同时也是德事隆航空公司在华赛斯纳单发飞机的授权销售代理以及授权服务中心。

维持买入评级。公司通过不断提升服务品质、调整教学计划及广泛的市场宣传，进一步提高了市场占有率。在保证高品质服务的前提下，具有丰富培训经验和良好口碑的驾驶培训机构更容易获得学员的青睐。公司市场开发和营销计划的基础是继续保持高品质的服务，持续提升品牌形象，将口碑优势更有效地转化为后续生源。公司业务主要市场北京疏解非首都功能，部分人口外迁，我们对北京地区培训人数给予更审慎的估计，将公司 2019-2020 年 EPS 自 0.93/1.09 元调整至 0.40/0.42 元，PE 分别为 45/42X。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	705.44	359.03	233.17	815.52	874.62
应收票据及应收账款	0.09	0.08	0.11	(33.05)	(35.82)
预付账款	13.89	7.04	16.12	7.82	18.03
存货	0.02	760.63	254.10	116.03	202.13
其他	258.22	312.83	327.15	294.02	297.85
流动资产合计	977.66	1,439.62	830.65	1,200.34	1,356.80
长期股权投资	41.67	41.75	41.75	41.75	41.75
固定资产	578.56	527.89	777.49	931.42	1,014.95
在建工程	38.95	672.97	439.78	311.87	217.12
无形资产	751.45	827.24	800.64	774.03	747.43
其他	771.31	501.41	547.51	562.68	491.51
非流动资产合计	2,181.93	2,571.25	2,607.16	2,621.75	2,512.75
资产总计	3,159.59	4,010.87	3,437.81	3,822.09	3,869.55
短期借款	186.00	629.90	379.90	439.90	409.90
应付票据及应付账款	16.56	225.64	48.93	85.26	96.07
其他	507.18	605.03	465.48	615.26	547.82
流动负债合计	709.74	1,460.57	894.31	1,140.43	1,053.78
长期借款	110.00	150.00	104.00	109.00	89.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	146.82	334.29	208.28	229.80	257.45
非流动负债合计	256.82	484.29	312.28	338.80	346.45
负债合计	966.56	1,944.86	1,206.60	1,479.22	1,400.24
少数股东权益	453.87	318.20	312.27	306.77	303.62
股本	420.00	588.00	588.00	588.00	588.00
资本公积	756.00	561.54	561.54	561.54	561.54
留存收益	1,319.16	1,219.35	1,330.94	1,448.10	1,577.69
其他	(756.00)	(621.08)	(561.54)	(561.54)	(561.54)
股东权益合计	2,193.03	2,066.02	2,231.21	2,342.87	2,469.32
负债和股东权益总	3,159.59	4,010.87	3,437.81	3,822.09	3,869.55

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	222.36	226.58	233.73	247.13	271.39
折旧摊销	150.38	134.65	70.19	80.59	87.82
财务费用	15.22	43.19	37.71	18.40	4.90
投资损失	(20.50)	(31.36)	(50.00)	(50.00)	(50.00)
营运资金变动	(117.47)	(147.06)	(16.14)	402.36	(49.72)
其它	43.62	(480.24)	(6.25)	(5.59)	(3.22)
经营活动现金流	293.61	(254.24)	269.24	692.89	261.18
资本支出	377.50	566.59	186.00	58.49	22.34
长期投资	41.67	0.08	0.00	0.00	0.00
其他	(655.95)	(954.47)	(196.00)	(88.49)	(22.34)
投资活动现金流	(236.78)	(387.80)	(10.00)	(30.00)	0.00
债权融资	326.00	779.90	494.79	562.53	507.07
股权融资	(13.45)	(110.88)	21.83	(18.40)	(4.90)
其他	(170.01)	(367.95)	(901.72)	(624.67)	(704.25)
筹资活动现金流	142.53	301.08	(385.10)	(80.54)	(202.08)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	199.37	(340.97)	(125.86)	582.35	59.10

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,173.09	1,050.92	1,094.82	1,193.59	1,293.74
营业成本	543.29	536.13	537.28	586.96	630.67
营业税金及附加	11.25	13.89	13.75	15.52	16.72
营业费用	39.72	49.15	41.71	51.32	59.51
管理费用	237.00	212.16	218.96	244.69	265.22
研发费用	15.00	16.09	15.33	16.71	18.11
财务费用	13.45	24.88	37.71	18.40	4.90
资产减值损失	15.36	18.17	11.18	14.90	14.75
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	20.50	31.36	50.00	50.00	50.00
其他	(52.12)	(105.65)	(100.00)	(100.00)	(100.00)
营业利润	329.64	254.73	268.91	295.09	333.86
营业外收入	10.09	75.01	60.00	60.00	60.00
营业外支出	4.54	6.34	4.23	5.03	5.20
利润总额	335.19	323.40	324.68	350.06	388.65
所得税	112.83	96.82	97.20	108.52	120.48
净利润	222.36	226.58	227.48	241.54	268.17
少数股东损益	(12.59)	3.31	(6.25)	(5.59)	(3.22)
归属于母公司净利润	234.95	223.27	233.73	247.13	271.39
每股收益(元)	0.40	0.38	0.40	0.42	0.46

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	1.53%	-10.41%	4.18%	9.02%	8.39%
营业利润	0.01%	-22.72%	5.57%	9.74%	13.14%
归属于母公司净利润	-4.47%	-4.97%	4.68%	5.73%	9.82%
获利能力					
毛利率	53.69%	48.98%	50.93%	50.82%	51.25%
净利率	20.03%	21.25%	21.35%	20.70%	20.98%
ROE	13.51%	12.77%	12.18%	12.14%	12.53%
ROIC	19.34%	16.88%	10.29%	10.56%	14.34%
偿债能力					
资产负债率	30.59%	48.49%	35.10%	38.70%	36.19%
净负债率	-17.30%	20.37%	11.73%	-10.80%	-14.88%
流动比率	1.38	0.99	0.93	1.05	1.29
速动比率	1.38	0.46	0.64	0.95	1.10
营运能力					
应收账款周转率	10,523.28	11,943.05	11,247.60	-72.47	-37.57
存货周转率	117,232.63	2.76	2.16	6.45	8.13
总资产周转率	0.41	0.29	0.29	0.33	0.34
每股指标(元)					
每股收益	0.40	0.38	0.40	0.42	0.46
每股经营现金流	0.50	-0.43	0.46	1.18	0.44
每股净资产	2.96	2.97	3.26	3.46	3.68
估值比率					
市盈率	44.37	46.69	44.60	42.18	38.41
市净率	5.99	5.96	5.43	5.12	4.81
EV/EBITDA	34.26	24.58	28.01	25.42	23.38
EV/EBIT	46.73	35.31	34.42	31.96	29.44

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com