

东方时尚 (603377)

证券研究报告

2020年10月16日

收到南航《成交通知书》，航空培训再下一单

收到南方航空《成交通知书》，预计成交金额 8654.8 万元。

10月13日，公司公告，于近日收到南方航空飞行总队训练管理部的《成交通知书》，该通知书确认东方时尚通航为南方航空的境内飞行学员初始训练课程培训服务的成交单位。预计成交金额 8654.8 万元（具体金额以实际签署的合同为准）。

此前，公司先后与南航、厦航签署飞行培训合同，总金额约 8200 万元；目前在手订单合计约 1.6 亿元。

公司中标南航厦航多笔飞行员培训订单，一方面充分验证在飞行培训领域资质能力；另一方面未来将有效增厚业绩，目前国内飞行员培训市场处于发展早期，具备较好发展前景。

未来国内航司飞行员培训或将有效带动相关产业发展，东方时尚直接受益

据飞行员培训公众号显示，根据民航局云执照桌面系统中民用航空器驾驶员相关数据，截至 2020 年 9 月 28 日，我国驾驶员执照总数为 71270 本，年增量约在 10%，该部分需求在国内释放将有效带动相关产业发展。

东方时尚目前拥有西华机场、德州机场两所运营中机场，在建民权机场，公司未来产能将有效释放。航空培训壁垒高，2B 业务且涉及安全性，故价格敏感度低，公司具备先发优势及较好竞争格局，未来将更好受益航司飞行员培训及消费者高端需求，市场前景广阔。

上调盈利预测，给予买入评级

公司属于机动车驾驶员培训行业，目前正引领行业创新升级，以科技赋能，从传统劳动密集型企业向高效友好、节能环保的新一代智能驾培项目发展。考虑到 Q3 公司汽车驾驶培训业务恢复及航空培训业务发展良好，我们上调公司 2020 年 EPS 由原来 0.27 元调为 0.32 元，21-22 年 EPS 分别为 0.46/0.52 元，PE 分别为 63x、43x、38x。

风险提示：合同签订、合同金额和合同条款存在不确定性；招生不及预期；核心高管流失

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,050.92	1,114.19	870.00	1,293.74	1,487.80
增长率(%)	(10.41)	6.02	(21.92)	48.71	15.00
EBITDA(百万元)	363.06	426.95	358.65	449.08	499.76
净利润(百万元)	223.27	244.29	185.73	270.70	305.69
增长率(%)	(4.97)	9.42	(23.97)	45.75	12.93
EPS(元/股)	0.38	0.42	0.32	0.46	0.52
市盈率(P/E)	52.67	48.14	63.32	43.44	38.47
市净率(P/B)	6.73	6.67	5.81	5.44	5.08
市销率(P/S)	11.19	10.55	13.52	9.09	7.90
EV/EBITDA	24.58	25.95	32.19	25.58	20.88

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	20 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)	11,760.00
流通 A 股市值(百万元)	11,760.00
每股净资产(元)	3.09
资产负债率(%)	53.94
一年内最高/最低(元)	25.58/13.50

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

- 《东方时尚-半年报点评:20H1 收入 2.40 亿，新一代智能化驾培+航新培训齐发展》2020-08-28
- 《东方时尚-公司点评:与厦航签署培训委托合同，丰富收入来源巩固战略地位》2020-07-07
- 《东方时尚-公司点评:19Q4 归母净利润 +53%，净利率+6.6PCT；VR 增效效果逐步显现》2020-02-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	359.03	368.02	69.60	103.50	797.69	营业收入	1,050.92	1,114.19	870.00	1,293.74	1,487.80
应收票据及应收账款	0.08	6.83	0.95	(34.09)	(39.21)	营业成本	536.13	539.97	678.60	582.18	669.51
预付账款	7.04	8.49	15.94	4.21	17.98	营业税金及附加	13.89	13.35	10.44	15.52	17.85
存货	760.63	794.12	178.11	934.01	89.15	营业费用	49.15	57.02	60.90	68.57	81.83
其他	312.83	213.60	542.18	856.91	665.32	管理费用	212.16	226.76	182.70	258.75	297.56
流动资产合计	1,439.62	1,391.06	806.79	1,864.54	1,530.93	研发费用	16.09	29.42	34.80	38.81	44.63
长期股权投资	41.75	87.98	87.98	87.98	87.98	财务费用	24.88	41.97	31.78	22.73	0.08
固定资产	527.89	921.33	1,055.89	1,070.20	1,013.93	资产减值损失	18.17	(16.17)	15.00	5.67	1.50
在建工程	672.97	548.27	254.14	77.66	(28.23)	公允价值变动收益	0.00	0.00	400.00	50.00	50.00
无形资产	827.24	804.57	780.35	756.12	731.89	投资净收益	31.36	41.24	12.00	13.16	13.16
其他	501.41	707.30	769.32	643.11	579.93	其他	(105.65)	(79.80)	(824.00)	(126.32)	(126.32)
非流动资产合计	2,571.25	3,069.45	2,947.67	2,635.08	2,385.51	营业利润	254.73	260.43	267.78	364.67	438.00
资产总计	4,010.87	4,460.51	3,754.46	4,499.62	3,916.45	营业外收入	75.01	92.38	6.09	24.00	4.86
短期借款	629.90	595.73	670.00	532.00	497.00	营业外支出	6.34	6.20	23.00	5.70	3.76
应付票据及应付账款	225.64	217.55	82.05	250.58	158.63	利润总额	323.40	346.61	250.87	382.97	439.10
其他	605.03	916.41	485.01	986.04	735.39	所得税	96.82	91.97	65.23	107.23	127.34
流动负债合计	1,460.57	1,729.70	1,237.06	1,768.62	1,391.02	净利润	226.58	254.63	185.64	275.74	311.76
长期借款	150.00	240.00	200.00	150.00	180.00	少数股东损益	3.31	10.34	(0.09)	5.03	6.07
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	223.27	244.29	185.73	270.70	305.69
其他	334.29	338.18	73.10	165.19	128.82	每股收益(元)	0.38	0.42	0.32	0.46	0.52
非流动负债合计	484.29	578.18	273.10	315.19	308.82						
负债合计	1,944.86	2,307.88	1,341.00	1,946.20	1,202.84	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	318.20	388.51	388.42	393.45	399.52	成长能力					
股本	588.00	588.00	588.00	588.00	588.00	营业收入	-10.41%	6.02%	-21.92%	48.71%	15.00%
资本公积	561.54	562.10	562.10	562.10	562.10	营业利润	-22.72%	2.24%	2.82%	36.18%	20.11%
留存收益	1,219.35	1,346.09	1,437.04	1,571.96	1,726.08	归属于母公司净利润	-4.97%	9.42%	-23.97%	45.75%	12.93%
其他	(621.08)	(732.06)	(562.10)	(562.10)	(562.10)	获利能力					
股东权益合计	2,066.02	2,152.63	2,413.46	2,553.41	2,713.60	毛利率	48.98%	51.54%	22.00%	55.00%	55.00%
负债和股东权益总计	4,010.87	4,460.51	3,754.46	4,499.62	3,916.45	净利率	21.25%	21.93%	21.35%	20.92%	20.55%
						ROE	12.77%	13.85%	9.17%	12.53%	13.21%
						ROIC	16.88%	10.64%	10.53%	15.42%	16.46%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	资产负债率	48.49%	51.74%	35.72%	43.25%	30.71%
净利润	226.58	254.63	185.73	270.70	305.69	净负债率	20.37%	26.53%	19.71%	13.32%	-26.98%
折旧摊销	134.65	135.22	59.09	61.68	61.68	流动比率	0.99	0.80	0.76	1.14	1.71
财务费用	43.19	44.78	31.78	22.73	0.08	速动比率	0.46	0.35	0.59	0.57	1.61
投资损失	(31.36)	(41.24)	(12.00)	(13.16)	(13.16)	营运能力					
营运资金变动	(147.06)	187.63	50.69	(140.80)	775.61	应收账款周转率	11,943.05	322.31	223.62	-78.08	-40.60
其它	(480.24)	(103.34)	399.91	55.03	56.07	存货周转率	2.76	1.43	1.79	2.33	2.91
经营活动现金流	(254.24)	477.68	715.21	256.19	1,185.97	总资产周转率	0.29	0.26	0.21	0.31	0.35
资本支出	566.59	366.98	(59.62)	(166.80)	(118.34)	每股指标(元)					
长期投资	0.08	46.24	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.38	0.42	0.32	0.46	0.52
其他	(954.47)	(836.46)	(603.67)	204.66	156.20	每股经营现金流	-0.43	0.81	1.22	0.44	2.02
投资活动现金流	(387.80)	(423.24)	(663.30)	37.86	37.86	每股净资产	2.97	3.00	3.44	3.67	3.94
债权融资	779.90	939.01	545.27	443.63	65.64	估值比率					
股权融资	(110.88)	(151.84)	138.18	(22.73)	(0.08)	市盈率	52.67	48.14	63.32	43.44	38.47
其他	(367.95)	(832.62)	(1,033.78)	(681.06)	(595.20)	市净率	6.73	6.67	5.81	5.44	5.08
筹资活动现金流	301.08	(45.45)	(350.33)	(260.15)	(529.64)	EV/EBITDA	24.58	25.95	32.19	25.58	20.88
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	35.31	33.12	38.54	29.66	23.82
现金净增加额	(340.97)	8.99	(298.42)	33.90	694.19						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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