

# 东方时尚 (603377)

证券研究报告

2020年07月07日

## 与厦航签署培训委托合同，丰富收入来源巩固战略地位

公司与厦门航空签署飞行培训委托合同，合同金额 2017.6 万元

7月6日，公司公告，控股子公司东方时尚通用航空股份有限公司与厦门航空有限公司签署《2020年航线运输驾驶员整体课程飞行培训委托合同》，通用航空为厦门航空飞行学生提供航线运输驾驶员整体课程飞行训练。本次合同金额：2017.60万；合同履行期限为2年，如果合同期内的送训学员培训期限超过2年，本合同有效期相应顺延。

### 公司将负责厦门航空的送培飞行学生的全面教学管理工作

公司负责飞行学生在校学习期间的学生管理工作，向飞行学员宣贯学校运行管理及飞行训练的各项相关制度与管理规定，包括但不限于《飞行学员管理手册》、《运行手册》、《安全程序与措施》等，并确保飞行学员知晓具体规定且签署确认回执。

公司将通过飞行学生管理软件系统以及书面月报的形式，及时向厦门航空通报飞行学生在学期间的学业以及各种表现情况，厦门航空可根据其表现决定相关学生是否继续受训，以及是否增加训练时间或加训、补考次数。

厦门航空可以随时对教学进程、教学质量和学生管理工作进行监控与检查。

### 本次合作体现公司飞行培训实力同时有效拓宽收入来源，巩固战略优势。

本次协议的签署，是公司实施发展战略的一项重要举措，对公司未来发展具有积极推动意义。有利于巩固公司的行业领先地位，扩大领先优势。2019年，东方时尚航空收购海若通用航空股份有限公司55%股权，正式更名为东方时尚通用航空。东方时尚通航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 中国赛斯纳单发飞机的授权销售代理以及授权服务中心。

### 维持盈利预测，给予买入评级

公司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。公司正积极推进VR、人工智能等技术在驾培行业的应用，开展新能源智能训练车及全智能化驾驶培训的研究和产业化探索，并在驾培大数据和通用航空领域积极布局。我们预计公司20-22年EPS分别为0.42/0.46/0.53元，PE分别为41/37/33。

**风险提示：**1、本次签署的协议对公司长期收益的影响目前尚无法预测；2、招生不及预期；3、提价不及预期

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	1,193.59	1,293.74	1,487.80
增长率(%)	(10.41)	6.02	7.13	8.39	15.00
EBITDA(百万元)	363.06	426.95	458.48	449.08	501.25
净利润(百万元)	223.27	244.29	247.13	271.39	308.73
增长率(%)	(4.97)	9.42	1.16	9.81	13.76
EPS(元/股)	0.38	0.42	0.42	0.46	0.53
市盈率(P/E)	44.96	41.09	40.61	36.98	32.51
市净率(P/B)	5.74	5.69	4.88	4.58	4.28
市销率(P/S)	9.55	9.01	8.41	7.76	6.75
EV/EBITDA	24.58	25.95	21.61	21.45	17.53

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	17.07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)	10,037.16
流通A股市值(百万元)	10,037.16
每股净资产(元)	2.92
资产负债率(%)	49.92
一年内最高/最低(元)	25.58/13.30

### 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-公司点评:19Q4 归母净利+53%，净利率+6.6PCT；VR 增效效果逐步显现》2020-02-26
- 《东方时尚-公司点评:联手北汽集团多元合作，深入推进产业赋能》2020-01-07
- 《东方时尚-公司点评:引入新余润芳投资管理中心(有限合伙)，产业赋能加速发展》2019-12-20



## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	359.03	368.02	95.49	103.50	724.64	营业收入	1,050.92	1,114.19	1,193.59	1,293.74	1,487.80
应收票据及应收账款	0.08	6.83	1.31	(34.09)	(39.21)	营业成本	536.13	539.97	811.64	582.18	669.51
预付账款	7.04	8.49	20.74	10.08	12.11	营业税金及附加	13.89	13.35	17.90	15.52	19.33
存货	760.63	794.12	368.72	743.40	279.76	营业费用	49.15	57.02	63.26	68.57	78.85
其他	312.83	213.60	604.95	794.14	728.09	管理费用	212.16	226.76	250.65	258.75	297.56
<b>流动资产合计</b>	<b>1,439.62</b>	<b>1,391.06</b>	<b>1,091.20</b>	<b>1,617.03</b>	<b>1,705.39</b>	研发费用	16.09	29.42	47.74	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	34.57	21.77	(2.79)
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)
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,571.25</b>	<b>3,069.45</b>	<b>2,947.67</b>	<b>2,635.08</b>	<b>2,385.51</b>	<b>营业利润</b>	<b>254.73</b>	<b>260.43</b>	<b>364.82</b>	<b>365.63</b>	<b>442.36</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,010.87</b>	<b>4,460.51</b>	<b>4,038.88</b>	<b>4,252.11</b>	<b>4,090.90</b>	营业外收入	75.01	92.38	6.09	24.00	4.86
短期借款	629.90	595.73	612.74	258.97	0.00	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	140.79	191.84	217.37	<b>利润总额</b>	<b>323.40</b>	<b>346.61</b>	<b>347.91</b>	<b>383.93</b>	<b>443.46</b>
其他	605.03	916.41	568.74	902.30	819.12	所得税	96.82	91.97	100.89	107.50	128.60
<b>流动负债合计</b>	<b>1,460.57</b>	<b>1,729.70</b>	<b>1,322.27</b>	<b>1,353.11</b>	<b>1,036.49</b>	<b>净利润</b>	<b>226.58</b>	<b>254.63</b>	<b>247.02</b>	<b>276.43</b>	<b>314.86</b>
长期借款	150.00	240.00	200.00	150.00	180.00	少数股东损益	3.31	10.34	(0.12)	5.04	6.13
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>223.27</b>	<b>244.29</b>	<b>247.13</b>	<b>271.39</b>	<b>308.73</b>
其他	334.29	338.18	73.10	165.19	128.82	每股收益(元)	0.38	0.42	0.42	0.46	0.53
<b>非流动负债合计</b>	<b>484.29</b>	<b>578.18</b>	<b>273.10</b>	<b>315.19</b>	<b>308.82</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,944.86</b>	<b>2,307.88</b>	<b>1,595.37</b>	<b>1,668.30</b>	<b>1,345.32</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	318.20	388.51	388.39	393.44	399.56	<b>成长能力</b>					
股本	588.00	588.00	588.00	588.00	588.00	营业收入	-10.41%	6.02%	7.13%	8.39%	15.00%
资本公积	561.54	562.10	562.10	562.10	562.10	营业利润	-22.72%	2.24%	40.08%	0.22%	20.99%
留存收益	1,219.35	1,346.09	1,467.11	1,602.37	1,758.02	归属于母公司净利润	-4.97%	9.42%	1.16%	9.81%	13.76%
其他	(621.08)	(732.06)	(562.10)	(562.10)	(562.10)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,066.02</b>	<b>2,152.63</b>	<b>2,443.50</b>	<b>2,583.80</b>	<b>2,745.59</b>	毛利率	48.98%	51.54%	32.00%	55.00%	55.00%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>4,010.87</b>	<b>4,460.51</b>	<b>4,038.88</b>	<b>4,252.11</b>	<b>4,090.90</b>	净利率	21.25%	21.93%	20.70%	20.98%	20.75%
						ROE	12.77%	13.85%	12.03%	12.39%	13.16%
						ROIC	16.88%	10.64%	13.47%	14.49%	17.49%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	资产负债率	48.49%	51.74%	39.50%	39.23%	32.89%
净利润	226.58	254.63	247.13	271.39	308.73	净负债率	20.37%	26.53%	22.99%	7.92%	-24.00%
折旧摊销	134.65	135.22	59.09	61.68	61.68	流动比率	0.99	0.80	0.83	1.20	1.65
财务费用	43.19	44.78	34.57	21.77	(2.79)	速动比率	0.46	0.35	0.55	0.65	1.38
投资损失	(31.36)	(41.24)	(12.00)	(13.16)	(13.16)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(147.06)	187.63	(65.36)	80.29	565.53	应收账款周转率	11,943.05	322.31	293.45	-78.92	-40.60
其它	(480.24)	(103.34)	399.88	55.04	56.13	存货周转率	2.76	1.43	2.05	2.33	2.91
<b>经营活动现金流</b>	<b>(254.24)</b>	<b>477.68</b>	<b>663.32</b>	<b>477.01</b>	<b>976.12</b>	总资产周转率	0.29	0.26	0.28	0.31	0.36
资本支出	566.59	366.98	(59.62)	(166.80)	(118.34)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0.08	46.24	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.38	0.42	0.42	0.46	0.53
其他	(954.47)	(836.46)	(603.67)	204.66	156.20	每股经营现金流	-0.43	0.81	1.13	0.81	1.66
<b>投资活动现金流</b>	<b>(387.80)</b>	<b>(423.24)</b>	<b>(663.30)</b>	<b>37.86</b>	<b>37.86</b>	每股净资产	2.97	3.00	3.50	3.73	3.99
债权融资	779.90	939.01	657.17	308.20	65.64	<b>估值比率</b>					
股权融资	(110.88)	(151.84)	135.39	(21.77)	2.79	市盈率	44.96	41.09	40.61	36.98	32.51
其他	(367.95)	(832.62)	(1,065.12)	(793.30)	(461.28)	市净率	5.74	5.69	4.88	4.58	4.28
<b>筹资活动现金流</b>	<b>301.08</b>	<b>(45.45)</b>	<b>(272.55)</b>	<b>(506.86)</b>	<b>(392.85)</b>	EV/EBITDA	24.58	25.95	21.61	21.45	17.53
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	35.31	33.12	24.80	24.86	19.99
<b>现金净增加额</b>	<b>(340.97)</b>	<b>8.99</b>	<b>(272.53)</b>	<b>8.01</b>	<b>621.14</b>						

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