

与公安部合作深化，加码“科技”元素

事件

公司发布公告，与公安部道路交通安全研究中心签署《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》。

简评

合作方为公安部直属，利好公司驾培业务发展

公司于 2013 年 8 月已经于公安部道路交通安全研究中心建立战略合作关系。公安部道路交通安全研究中心是公安部直属的交通管理领域科研机构，长期承担和参与重大交管政策的制定和技术研发，对交通行业规范制定影响较大。公司与研究中心合作不仅能够较好把握机动车驾驶规范发展动向及趋势，利好自身驾培业务，更能加深通过行业规范提升。

合作以“科技”、“教育”为主题，凸显影响力

从合作内容来看，2013 年时，双方已经联合建立了机动车驾驶人考试实验基地，主要是用于开展机动车驾驶人考试和训练研究实验、进行交通安全宣传、考试设备展示和经验交流等活动以及人才培养和队伍建设。本次合作补充框架协议进一步加深了双方的合作，未来在此基础上，双方将通过资源共享，打造并建设出面向交管行业的创新技术孵化平台，打通“产—学—研—用”全链条，通过推出新思路、新技术、新产品，加深各自的行业影响力，最终双方有望通过合作实现共赢。

此外，公司重视“科技”元素对驾培行业的影响，包括运用 3D、4D、全息投影、VR、模拟驾驶等高科技互动多媒体展示技术，打造专业交通安全知识科普与模拟练习互动学习系统：1）通过加强展示的视听感官效果，更有效地将交通安全知识教授给学员及其他参观者；2）2018 年，公司就在驾驶培训教育领域引入了 VR 教学，今年 5 月公司又与幻影科技签署《VR 汽车驾驶模拟器服务合同书》，继续加码 VR 模拟操作培训。从反馈结果来看，VR 手段不仅能够培训学员驾驶技术，更能培养学员的安全文明意识——训练应急情况处置、复杂路况驾驶、机械性能极限操作、防御性驾驶、恶劣天气等项目。根据公司的实践结果，通过 VR 与实车穿插培训方式培养的学员在科目二及科目三的合格率均高于传统培训方式。

东方时尚 (603377)

维持

买入

贺燕青

heyuanqing@csc.com.cn

010-85159268

执业证书编号：S1440518070003

李铁生

litieshengzgs@csc.com.cn

执业证书编号：S1440519010001

陈语匆

chenyucong@csc.com.cn

执业证书编号：S1440518100010

研究助理 陈如练

chenrulian@csc.com.cn

发布日期：2019 年 09 月 19 日

当前股价：17.73 元

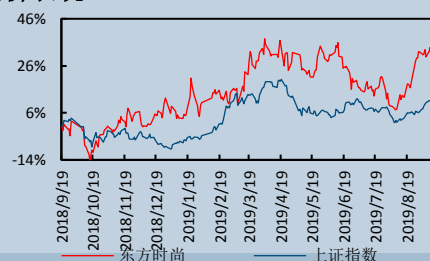
目标价格 6 个月：21 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
22.7/16.97	10.47/7.16	37.59/27.0
12 月最高/最低价 (元)		18.19/10.31
总股本 (万股)		58,800.0
流通 A 股 (万股)		58,800.0
总市值 (亿元)		104.25
流通市值 (亿元)		104.25
近 3 月日均成交量 (万)		252.55
主要股东		
东方时尚投资有限公司		57.87%

股价表现



潜在增长空间较大，看好公司成长能力

公司的成长能力来自于两方面：1) 驾培业务异地扩张，继续提升市占率，公司今年继续推进山东、重庆、湖北等异地项目落地，其中，山东淄博项目已经于 6 月 6 日开业；2) 借助收购的海若通航（已更名为东方时尚通用航空股份有限公司），拓展航空培训领域。

投资建议：我们认为，通过与公安部研发中心的合作以及公司异地扩张，公司在行业内影响力正在逐步加大，未来品牌影响力将进一步扩大，有望受益于规模优势。同时，公司原有的异地项目已经逐渐减亏，新项目推进节奏符合预期。

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.42、0.44、0.48 元，对应 PE 分别为 42、40、37 倍，维持“买入”评级。

风险提示：整体市场增速放缓；新建驾校回报周期拉长；重资产扩张造成资金压力；地区竞争格局恶化。

盈利预测

表 1： 盈利预测

单位/百万	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1050.9	1103.5	1213.8	1359.5
变化率	-10.4%	5.0%	10.0%	12.0%
归母净利润	223.3	246.7	260.9	284.8
变化率	-5.0%	10.5%	5.7%	9.2%
EPS（元）	0.38	0.42	0.44	0.48
P/E	36.5	42	40	37

资料来源：wind、中信建投证券研究发展部

表 2： 东方时尚财务报表预测

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,050.9	1,103.5	1,213.8	1,359.5	经营活动现金流	-254.2	288.5	651.3	752.3
减：营业成本	536.1	540.7	582.6	639.0	净利润	226.6	246.7	260.9	284.8
营业税金及附加	13.9	13.9	14.3	17.0	折旧摊销	134.6	115.4	160.6	206.0
营业费用	49.1	54.1	59.5	69.3	财务费用	43.2	49.7	49.1	34.1
管理费用	212.2	220.7	242.8	285.5	投资损失	-31.4	-25.0	-25.6	-27.3
财务费用	24.9	49.7	49.1	34.1	营运资金变动	-152.8	-91.8	212.2	258.1
资产减值损失	18.2	15.0	16.2	16.4	其它	-474.5	-6.6	-5.9	-3.4
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	投资活动现金流	-387.8	-365.5	-374.0	-276.1
投资收益	31.4	25.0	25.6	27.3	可供出售金融资产	-20.3	9.5	0.4	-3.4
营业利润	254.7	234.4	275.0	325.4	长期股权投资	15.4	0.0	0.0	0.0
营业外收入	75.0	90.0	70.0	55.0	其他	-382.9	-375.0	-374.4	-272.7
营业外支出	6.3	4.2	5.0	5.2	筹资活动现金流	301.1	-193.8	-268.5	-464.5
利润总额	323.4	320.2	339.9	375.2	短期借款	443.9	74.3	-83.7	-278.4
减：所得税	96.8	80.0	85.0	93.8	长期借款	40.0	-150.0	-	-
净利润	226.6	240.1	255.0	281.4	其他	-182.8	-118.0	-184.8	-186.2
少数股东损益	3.3	-6.6	-5.9	-3.4	现金净增加额	-341.0	-270.8	8.8	11.7
归属母公司净利润	223.3	246.7	260.9	284.8					
EBITDA	363.1	399.5	484.7	565.5					
EPS（摊薄）	0.38	0.42	0.44	0.48					
资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,439.6	737.4	514.5	909.3	营业收入增长率	-10.4%	5.0%	10.0%	12.0%
货币资金	359.0	88.3	97.1	108.8	净利润增长率	-5.0%	10.5%	5.7%	9.2%
应收账款	0.1	37.3	9.2	42.4	EBITDA 增长率	-22.5%	10.0%	21.3%	16.7%
预付账款	7.0	16.3	7.5	18.7	ROE	12.8%	12.9%	12.8%	13.1%
存货	760.6	255.7	111.7	425.5	ROIC	16.9%	10.2%	10.0%	11.1%
非流动资产	2,571.3	2,892.5	3,146.6	3,172.9	EPS	0.38	0.42	0.44	0.48
长期股权投资	41.7	41.7	41.7	41.7	PE	36.5	42	40	37
固定资产	527.9	439.1	599.7	716.0	PB	4.9	3.8	3.9	3.0
资产总计	4,010.9	3,629.9	3,661.2	4,082.3	总负债 / 总资产	48.5%	40.4%	40.3%	35.4%
流动负债	1,460.6	1,299.6	1,353.1	1,100.3	流动比率	0.99	0.57	0.38	0.83
短期借款	629.9	704.2	620.5	342.1	速动比率	0.46	0.37	0.30	0.44
应付账款	225.6	49.2	84.0	99.7					
非流动负债	484.3	208.3	229.8	257.5					
负债合计	1,944.9	1,507.9	1,582.9	1,357.7					
少数股东权益	318.2	311.9	306.1	302.8					
归属母公司股东权益	2,066.0	2,227.0	2,343.5	2,478.3					

资料来源： 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

贺燕青：中信建投证券研究发展部社会服务行业首席分析师，武汉大学会计学本科、经济法研究生，7 年证券从业经验。

李铁生：中信建投证券研究发展部社会服务行业分析师，西安交通大学数量经济与金融硕士，6 年证券从业经历。

陈语匆：中信建投研究发展部社会服务行业分析师，4 年证券从业经验。

研究助理 陈如练：上海财经大学国际商务硕士，2018 年 6 月加入中信建投社服团队。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师惠 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859