

公司回购规模下限提升，拟发行 7.1 亿元可转债

东方时尚 (603377)

事件

公司发布公告：

1) 公司原《回购股份预案》中“拟回购资金总额不超过 3 亿元，不低于 5,000 万元”，拟修改为：“拟回购资金总额不超过 3 亿元，不低于 1.5 亿元”，同时将“本次回购股份的实施期限为自股东大会审议通过本次回购股份方案之日起六个月内”，拟修改为：“本次回购股份的实施期限为自股东大会审议通过本次回购股份方案之日起十二个月内”；

2) 公司拟发行可转债募集资金总额不超过人民币 7.1 亿元（含 7.1 亿元）；

3) 公司未来的股东回报计划中，保证公司正常经营和长期发展以及在符合法律、法规及监管要求的前提下，每年以现金方式分配的利润应不少于当年实现的可供分配利润的 30%。

简评

公司回购预案下限提升，彰显发展方向

公司将本次预案下限由“不低于 5,000 万元”提升至“不低于 1.5 亿元”，规模增至原来的三倍，同时也拉长了回购期限。公司的回购进一步表明公司对自身发展坚定看好，短期能够稳定市场信心，促进股价提升。截止 12 月 6 日，公司公布的回购进展已经达到总股本的 0.6280%，共计 4,864 万元。意味着未来 12 个月内，公司还将有超过 1 亿元的回购规模，考虑到公司实施回购计划以来，二级市场表现较好。此项利好有助于进一步稳定公司的股价，缓解市场的担忧情绪。

拟发行可转债，充实资金规模

公司拟发行不超过 7.1 亿元的可转债，主要用途是购置新能源车、回购股份、还贷以及补流，初步的分配是 3/2/2.1 亿元。公司借助目前的回购政策红利为主业加码。从长期发展来看，公司全国扩张仍在按计划推进，购置土地以及教练车等较重资产对资金的需求较大，而可转债有助于在资金端助力公司的异地项目顺利落地，能提升公司在全国的品牌影响力及市占率。

加强股东激励，业绩提升动力增强

公司公布未来三年股东回报计划，公司每年以现金方式分配的利润应不少于当年实现的可供分配利润的 30%。计划表明公司在内

维持

买入

贺燕青

heyanyqing@csc.com.cn

010-85159268

执业证书编号：S1440518070003

发布日期：2018 年 12 月 13 日

当前股价：13.13 元

目标价格 6 个月：16 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
	2.82/2.69	-2.52/-0.17	-50.19/-28.52
12 月最高/最低价 (元)			40.5/10.31
总股本 (万股)			58,800.0
流通 A 股 (万股)			16,485.88
总市值 (亿元)			77.2
流通市值 (亿元)			21.65
近 3 月日均成交量 (万)			127.92
主要股东			
东方时尚投资有限公司			60.89%

股价表现



相关研究报告

18.10.19	【中信建投大消费】东方时尚(603377): 东方时尚 (603377) 点评: 异地项目稳步推进, 2.76 亿元奖补增厚业绩
18.09.27	东方时尚 (603377): 驾培龙头全国扩张, 业绩有望迎来拐点

部激励上给予更大支持，未来公司利润提升的动能预期增强，利好业绩端的表现。

投资建议：公司目前各异地项目推进顺利，新一轮异地扩张有望助力收入规模加速增长。同时，公司的存量项目有望持续改善，尤其在激励下，公司业绩提升的动能较大。

盈利预测：预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.47、0.57、0.72，对应 PE 分别为 28、23、18 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	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,173.1	1,140.1	1,191.0	1,286.1
变化率	1.5%	-2.8%	4.5%	8.0%
归母净利润	234.9	277.8	337.7	422.1
变化率	-4.5%	18.3%	21.5%	25.0%
EPS (元)	0.40	0.47	0.57	0.72
P/E	32.1	28	23	18

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)					现金流量表(百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,173.1	1,140.1	1,191.0	1,286.1	经营活动现金流	293.6	471.3	512.8	464.5
减：营业成本	543.3	502.8	500.2	488.7	净利润	222.4	276.9	335.7	420.0
营业税金及附加	11.3	10.7	11.0	11.8	折旧摊销	150.4	127.1	139.4	139.4
营业费用	39.7	37.9	36.9	41.2	财务费用	15.2	1.0	-10.4	-15.0
管理费用	242.0	228.0	226.3	235.4	投资损失	-20.5	-11.0	-12.9	-14.8
财务费用	13.5	1.0	-10.4	-15.0	营运资金变动	-117.5	89.5	76.4	-45.0
资产减值损失	15.4	15.4	15.4	15.4	其它	43.6	-12.2	-15.3	-20.1
加：公允价值变动收益	-	-	-	-	投资活动现金流	-236.8	-241.0	-29.7	17.3
投资收益	20.5	11.0	12.9	14.8	可供出售金融资产	12.0	-2.0	-2.7	2.4
营业利润	329.6	355.4	424.6	523.5	长期股权投资	-159.9	-0.0	-0.0	-0.0
营业外收入	10.1	11.7	12.0	14.0	其他	-88.9	-239.0	-27.1	14.8
营业外支出	4.5	4.6	3.6	4.2	筹资活动现金流	142.5	-406.4	-175.4	-189.4
利润总额	335.2	362.5	433.0	533.3	短期借款	51.9	-186.0	-	-
减：所得税	112.8	97.9	112.6	133.3	长期借款	110.0	-110.0	-	-
净利润	222.4	264.6	320.4	400.0	其他	-19.4	-110.4	-175.4	-189.4
少数股东损益	-12.6	-12.2	-15.3	-20.1	现金净增加额	199.4	-176.0	307.7	292.4
归属母公司净利润	234.9	276.9	335.7	420.0					
EBITDA	468.2	483.5	553.5	647.8					
EPS (摊薄)	0.40	0.47	0.57	0.72					

资产负债表(百万元)					主要财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	977.7	793.4	1,184.2	1,415.9	营业收入增长率	1.5%	-2.8%	4.5%	8.0%
货币资金	705.4	529.4	837.1	1,129.4	净利润增长率	-4.5%	17.8%	21.3%	25.1%
应收账款	43.7	14.9	19.3	21.0	EBITDA 增长率	4.5%	3.3%	14.5%	17.0%
预付账款	13.9	10.5	12.6	9.4	ROE	13.5%	14.6%	16.3%	18.5%
其他	214.6	238.6	315.1	256.1	EPS (元)	0.40	0.66	0.80	1.00
非流动资产	2,181.9	2,120.6	2,006.9	1,888.0	P/E	33.2	28	23	18
长期股权投资	41.7	41.7	41.7	41.7	P/B	4.5	3.3	3.1	2.8
固定资产	578.6	480.6	434.9	324.7	总负债 / 总资产	30.6%	20.0%	22.1%	19.1%
无形资产	751.4	922.3	893.1	864.0	流动比率	1.38	1.81	2.12	2.92
其他	810.3	676.0	637.3	657.7	速动比率	1.38	1.81	2.12	2.92
资产总计	3,159.6	2,913.9	3,191.1	3,304.0					
流动负债	709.7	438.2	559.8	484.7					
短期借款	186.0	-	-	-					
应付账款	16.6	5.3	17.7	5.3					
非流动负债	256.8	143.3	144.6	144.9					
负债合计	966.6	581.5	704.4	629.6					
少数股东权益	453.9	442.3	427.2	407.6					
归属母公司股东权益	2,193.0	2,332.4	2,486.7	2,674.4					

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。

报告贡献人

李铁生 18511588701 litieshengzgs@csc.com.cn

陈语匆 18688866096 chenyucong@csc.com.cn

陈如练 15001873769 chenrulian@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

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

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

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

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@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

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 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

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

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@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