

2021年01月24日

新增厦航培训订单预计 1.9 亿元，股份回购超 1%

东方时尚(603377)

评级:	增持	股票代码:	603377
上次评级:	增持	52 周最高价/最低价:	25.14/14.14
目标价格:		总市值(亿)	118.72
最新收盘价:	20.19	自由流通市值(亿)	118.72
		自由流通股数(百万)	588.00

事件概述

1月22日公司公告，收到厦门航空飞行技术管理部发来《2021年度送训确认函》，具体内容如下：根据2020年7月东方时尚航校与厦门航空签署生效的《2020年航线运输驾驶员整体课程飞行培训委托合同》，厦门航空安排在2021年1月1日至2021年12月31日期间，分批次向东方时尚航校送训飞行养成学员批次预计为7次、送训总人数预计为246人，培训总金额预计为1.9亿元。

1月19日公司公告，拟回购股份总金额1.5-3亿元用于员工持股计划，回购价不超过27.87元/股，按此价格预计回购股份数量约1076万股，约占公司总股本的1.76%；1月20日公司公告，已累计回购股份1183万股、占公司总股本的1.94%，已支付总金额为1.57亿元。

分析判断:

航校订单带来新增长点：国内增长趋势看，伴随国内飞行培训技术及设施的成熟，尤其今年受疫情影响，国外飞行培训订单需求持续回流至国内。东方时尚现在除满足厦航订单外利用率仍有提升空间，因此未来航校订单增长可观。估计通航业务毛利率能达到25~30%、净利率前几年在15~20%，伴随折旧期结束等盈利能力仍有提升空间。

股份回购彰显发展信心：公司以自有资金回购A股股份，并用于实施员工持股计划，有利于进一步建立健全激励约束机制，丰富激励举措，保留核心人才；完善公司治理结构，构筑利益共同体，调动骨干积极性。

投资建议:

我们分析，公司近期下跌主要受美好置业联动影响、大股东旗下投资公司有部分持仓，但与基本面无关。21年关注北京持续复苏、异地学校扭亏；VR有望带来成本下降并实现异地轻资产扩张模式；航校培训、山东和武汉子公司、检测站有望成为新增长点，因此预计21年业绩弹性较大。此外，公司是疫情后第1家全面复训且能提供全部考试的驾校，有望加速行业整合。考虑20年疫情影响但21年航校订单等带来新增长，将2020-22E收入9.51/11.00/12.98亿元变更为8.58/14.90/17.38亿元，增速分别为-23%/74%/17%，归母净利润从1/2/2.29亿元变更为1.21/2.91/3.59亿元，增速分别为-50%/140%/24%，维持增持评级。

风险提示

因疫情造成经营业绩下降的风险；计提商誉减值风险；未决诉讼风险；系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,051	1,114	858	1,490	1,738
YoY (%)	-10.4%	6.0%	-23.0%	73.7%	16.7%
归母净利润(百万元)	223	244	121	291	359
YoY (%)	-5.0%	9.4%	-50.3%	139.6%	23.5%
毛利率 (%)	49.0%	51.5%	42.2%	51.4%	51.5%
每股收益(元)	0.37	0.40	0.20	0.48	0.59
ROE	12.8%	13.8%	6.4%	7.0%	8.0%
市盈率	36.58	33.43	67.34	28.11	22.76

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 唐爽爽

分析师: 何富丽

邮箱: tangss@hx168.com.cn

邮箱: hef1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090002

SAC NO: S1120520080002

联系电话:

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,114	858	1,490	1,738	净利润	255	104	303	374
YoY (%)	6.0%	-23.0%	73.7%	16.7%	折旧和摊销	135	75	75	75
营业成本	540	496	723	842	营运资金变动	71	-18	71	14
营业税金及附加	13	11	18	21	经营活动现金流	478	58	360	359
销售费用	57	52	84	98	资本开支	-503	-146	-127	-70
管理费用	227	236	305	355	投资	78	-25	-15	-15
财务费用	42	30	27	4	投资活动现金流	-423	-75	-33	29
资产减值损失	-16	0	0	0	股权募资	10	0	0	0
投资收益	41	17	29	34	债务募资	769	-60	-80	-80
营业利润	260	48	365	458	筹资活动现金流	-45	-87	1,873	-100
营业外收支	86	91	45	45	现金净流量	9	-104	2,200	287
利润总额	347	140	410	502	主要财务指标				
所得税	92	36	107	128	成长能力				
净利润	255	104	303	374	营业收入增长率	6.0%	-23.0%	73.7%	16.7%
归属于母公司净利润	244	121	291	359	净利润增长率	9.4%	-50.3%	139.6%	23.5%
YoY (%)	9.4%	-50.3%	139.6%	23.5%	盈利能力				
每股收益	0.40	0.20	0.48	0.59	毛利率	51.5%	42.2%	51.4%	51.5%
资产负债表 (百万元)					净利率	22.9%	12.1%	20.3%	21.5%
货币资金	368	264	2,465	2,752	总资产收益率 ROA	5.5%	2.8%	4.1%	4.7%
预付款项	8	8	11	13	净资产收益率 ROE	13.8%	6.4%	7.0%	8.0%
存货	794	729	1,064	1,239	偿债能力				
其他流动资产	220	193	295	342	流动比率	0.80	0.77	1.93	2.02
流动资产合计	1,391	1,194	3,835	4,345	速动比率	0.34	0.29	1.39	1.44
长期股权投资	88	113	128	143	现金比率	0.21	0.17	1.24	1.28
固定资产	921	931	941	951	资产负债率	51.7%	48.6%	36.2%	35.7%
无形资产	805	780	755	730	经营效率				
非流动资产合计	3,069	3,200	3,270	3,290	总资产周转率	0.25	0.20	0.21	0.23
资产合计	4,461	4,394	7,105	7,636	每股指标 (元)				
短期借款	596	536	456	376	每股收益	0.40	0.20	0.48	0.59
应付账款及票据	218	200	291	339	每股净资产	2.91	3.11	6.86	7.45
其他流动负债	916	824	1,244	1,432	每股经营现金流	0.79	0.10	0.59	0.59
流动负债合计	1,730	1,559	1,991	2,147	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	240	240	240	240	估值分析				
其他长期负债	338	338	338	338	PE	33.43	67.34	28.11	22.76
非流动负债合计	578	578	578	578	PB	6.27	6.42	2.91	2.68
负债合计	2,308	2,137	2,569	2,725					
股本	588	588	588	588					
少数股东权益	389	371	384	399					
股东权益合计	2,153	2,257	4,536	4,910					
负债和股东权益合计	4,461	4,394	7,105	7,636					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

唐爽爽：中国人民大学经济学硕士、学士，10年研究经验，曾任职于中金公司、光大证券等，曾获得2014-2015年纺织服装行业新财富第1名团队。

何富丽：对外经济贸易大学管理学硕士、学士，CPA，2年研究经验，曾任职于国盛证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。