

跟踪评级公告

联合〔2020〕1602号

东方时尚驾驶学校股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

东方时尚驾驶学校股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

东方时尚驾驶学校股份有限公司公开发行的“东时转债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

东方时尚驾驶学校股份有限公司

可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

上次评级结果：AA

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
东时转债	4.28 亿元	6	AA	AA	2020 年 1 月 7 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	31.60	40.11	44.61	42.06
所有者权益(亿元)	21.93	20.66	21.53	21.06
长期债务(亿元)	1.10	1.50	3.37	3.26
全部债务(亿元)	3.26	7.80	10.36	10.47
营业收入(亿元)	11.73	10.51	11.14	0.64
净利润(亿元)	2.22	2.27	2.55	-0.47
EBITDA(亿元)	5.01	5.01	5.27	--
经营性净现金流(亿元)	2.94	-2.54	4.78	-0.60
营业利润率(%)	52.73	47.66	50.34	-24.73
净资产收益率(%)	10.88	10.64	12.07	-8.82
资产负债率(%)	30.59	48.49	51.74	49.92
全部债务资本化比率(%)	12.94	27.40	32.49	33.19
流动比率(倍)	1.38	0.99	0.80	0.65
EBITDA 全部债务比(倍)	1.54	0.64	0.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	32.91	11.61	11.76	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.17	1.17	1.23	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径，2020 年前三季度数据未经审计，相关指标均未年化；2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3. 其他应付款中的付息项已计入短期债务；4. 长期应付款中的付息项已计入长期债务；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，东方时尚驾驶学校股份有限公司（以下简称“公司”或“东方时尚”）整体经营情况比较稳定，招生人数有所增加，收入规模略有增长，主营业务毛利率有所提高，经营性现金流状况大幅改善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司业务区域集中度高、债务规模增长较快且以短期债务为主等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的建成并投入运营，公司经营规模将进一步扩大，综合实力有望获得提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为“稳定”，同时维持“东时转债”债项信用等级为AA。

优势

1. 公司驾培业务运营良好。2019年，公司驾培业务招生人数较上年增长3.86%至215,562人；收入较上年增长1.25%至10.49亿元；毛利率较上年提高3.59个百分点至52.68%。

2. 公司经营活动现金流状况大幅改善。2019年，公司经营活动产生的现金流量净额由上年的净流出 2.54 亿元转为净流入 4.78 亿元。

关注

1. 北京市是公司最主要的收入地和生源地区，区域集中度高。2019年，北京生源占总招生人数的77.27%，北京地区收入占主营业务收入的77.40%，区域集中度高。同时北京作为全国的政治、经济和文化中心，对人口控制较为严格，若未来北京进一步加强人口控制政策，对公司业绩将造成不利影响。

2. 公司债务规模增长较快，且短期债务占比高。截至 2019 年末，公司全部债务较年初增

长 32.81%至 10.36 亿元，其中短期债务占 67.47%，债务结构有待改善；全部债务资本化比率较年初上升 5.08 个百分点至 32.49%。

分析师

罗 峤 登记编号（R0040217120001）

杨 野 登记编号（R0040219090001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85171281

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

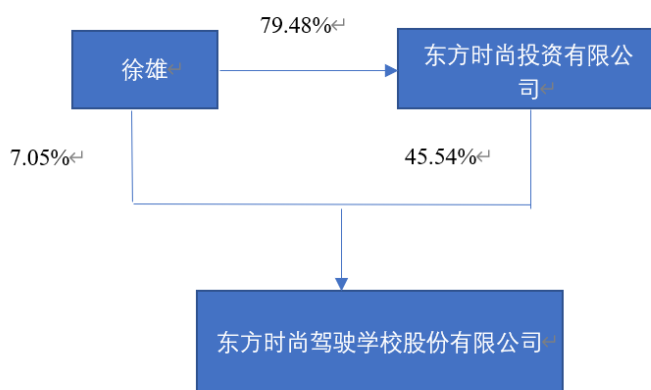
本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师  张杨野
联合信用评级有限公司

一、主体概况

东方时尚驾驶学校股份有限公司（以下简称“东方时尚”或“公司”）成立于 2005 年 8 月，原名北京东方时尚驾驶学校有限公司（以下简称“东方时尚有限”），由北京时空新领域科技开发有限公司（以下简称“时空新领域”）与徐雄出资设立，注册资本 3,000 万元。2007 年，东方时尚有限第一次股权转让，徐雄收购时空新领域持有的东方时尚有限股权，东方时尚有限成为一人有限责任公司。后经多次股权转让，2011 年，东方时尚有限整体变更设立为股份公司，改制后由徐雄和其他 2 名自然人、11 家机构为发起人，注册资本增至 12,000 万元，公司名称变更为现名称。2014 年，公司以未分配利润、资本公积和盈余公积转增股本至 37,000 万元。2016 年 1 月，经中国证券监督管理委员会《关于核准东方时尚驾驶学校股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可〔2016〕93 号）核准，公司向社会公众公开发行 5,000 万股人民币普通股股票，注册资本变更为人民币 42,000 万元，股票代码为“603377.SH”，股票简称为“东方时尚”。2018 年，公司以资本公积转增股本，公司股本增至 58,800 万元。截至 2020 年 3 月末，公司股本为 58,800 万元，控股股东为东方时尚投资有限公司（以下简称“东方时尚投资”），徐雄先生直接持有公司 7.05% 股份，通过东方时尚投资间接持有公司 36.20% 股份，合计持有公司 43.25% 的股份，系公司实际控制人。截至 2020 年 5 月 9 日，东方时尚投资及其一致行动人徐雄先生已累计质押公司股份 22,842.60 万股，占其合计持有股份总数的 73.87%，占公司股本总额的 38.85%，质押比例较高。

图 1 截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围为：机动车驾驶培训；销售日用百货；汽车驾驶员考试场管理；机动车公共停车场经营管理；汽车租赁（不含九座以上客车）。

跟踪期内，公司部门设置有所改变，综合训练处更改为智能训练处，详情请见附件 1。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围子公司共计 16 家。截至 2019 年底，公司在职员工 4,353 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 44.61 亿元，负债合计 23.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 21.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.64 亿元。2019 年，公司实现营业收入 11.14 亿元，净利润 2.55 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 2.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.09 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 42.06 亿元，负债合计 21.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 21.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.19 亿元。2020 年 1—3 月，公司实

现营业收入 0.64 亿元，净利润-0.47 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.60 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.82 亿元。

公司注册地址：北京市大兴区金星西路 19 号；法定代表人：徐雄。

二、债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会核准，公司获准发行不超过 4.28 亿元（含 4.28 亿元）可转换公司债券（以下简称“本次债券”）。公司已于 2020 年 4 月 9 日成功发行本次债券，发行规模为 4.28 亿元，期限为 6 年，于 2020 年 4 月 30 日在上海证券交易所挂牌上市，债券简称“东时转债”，债券代码“113575.SH”。

截至本报告出具日，本次债券尚未达到第一个付息日。

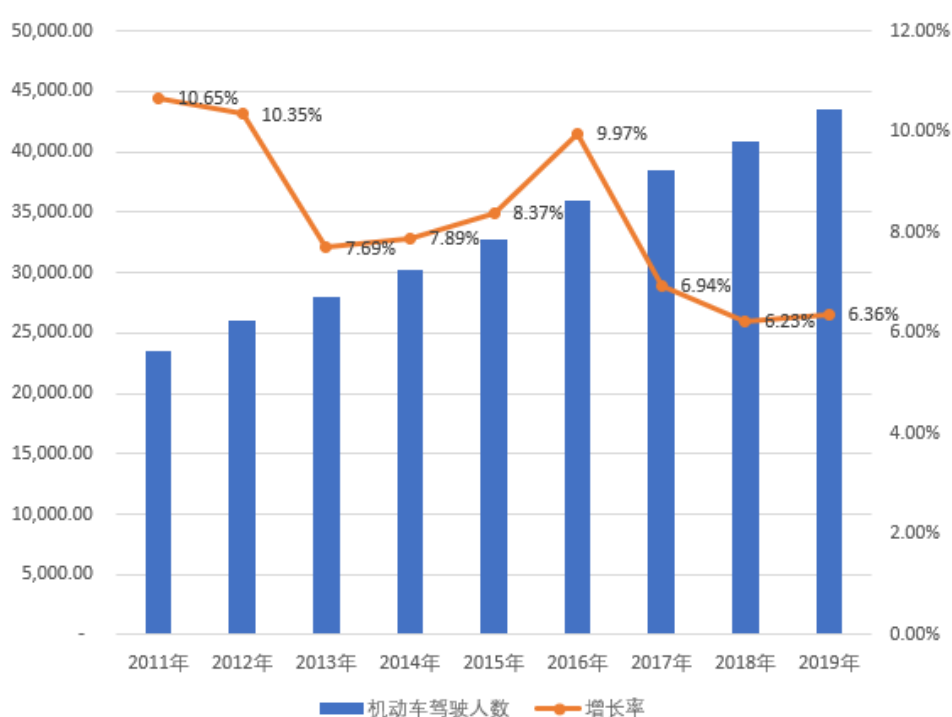
三、行业分析

2019 年，我国机动车驾驶人数量的增速有所下降，但总体仍呈增长趋势，给机动车驾驶考试行业提供了较为稳定的客户群体；随着人们出行需求的不断增长、乘用车普及率的不断提高，驾驶技能作为一项生活必须技能而逐步受到普通民众的重视，未来仍有一定发展空间，但驾校市场竞争激烈的状况短期难以改变。

随着我国经济社会的不断发展、道路交通运输系统的不断完善，机动车保有量的持续增长，机动车驾驶人数量也呈现同步增长趋势。据公安部统计，截至 2019 年底，机动车保有量已达 3.48 亿辆，其中汽车 2.6 亿辆，私家车（私人小型载客汽车）保有量达到 2.07 亿辆，首次突破 2 亿辆，近五年年均增长 1,966 万辆；小型载客汽车保有量达 2.2 亿辆，同比增加 1,926 万辆，增长 9.37%。

据统计，2019 年机动车驾驶人达 4.35 亿人，其中汽车驾驶人达 3.97 亿人，占驾驶人总数的 91.26%。2019 年全国新领取驾驶证人员（驾龄不满 1 年）数量达到 2,943 万人，占全国机动车驾驶人总数的 6.76%。

图 2 2011—2019 年我国机动车驾驶人人数情况（单位：万人）



资料来源：联合评级整理

中国驾培市场的学员以 18~30 岁的青年人为主，人口红利已基本消失，每年的学员总量已经从峰值下降，在过去 10 年间，驾校数量随着市场需求快速增长，部分地区市场出现供给大于需求的现象，竞争日趋激烈。未来十年驾培市场规模将较为稳定，行业成长性受限。

从未来需求来看，国家统计局数据显示，2019 年中国大陆总人口 14.01 亿人，人口结构中，60 周岁及以上的人口 2.54 亿人，0-15 岁人数 2.50 亿人，目前我国已拥有机动车驾驶人 4.35 亿人。从总体驾考需求人数上来看，我国已有的驾驶人数量占适龄驾考人数（除去 16 周岁以下和 60 周岁以上人口）的比重已达到 48.49%，但随着人们出行需求的不断增长，掌握驾驶技术已成为人们社会生活中的必备基本技能，人们对学习机动车驾驶技术的需求仍然将维持，预计未来每年新登记机动车驾驶员人数仍将维持一定规模，但驾校市场竞争激烈的状况短期难以改变。

四、管理分析

2019 年，公司管理制度保持连贯，核心管理团队保持稳定，管理运作正常。

2019 年，公司各项管理体制未发生重大变化。

2019 年，公司监事会主席龙英琦先生和职工代表监事徐腊明先生因工作原因辞职，公司通过职工代表大会，选举季冬鹏先生为第三届监事会职工代表监事，任期自本次职工代表大会选举通过之日起至第三届监事会任期届满之日止。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司收入仍主要来源于驾培业务，收入规模略有增长，主营业务毛利率有所提高，北京仍为公司最大的收入来源地。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司经营业绩大幅下降。

公司收入主要来源于驾驶培训业务，2019 年，公司驾培服务实现收入 10.49 亿元，较上年增长 1.25%，占主营业务收入的比重为 94.86%；陪练服务收入规模很小，对公司影响很小；公司新增飞机及航材销售业务，该板块业务由东方时尚通用航空股份有限公司负责运营，实现营业收入 0.49 亿元，占公司主营业务比重为 4.47%，对公司收入贡献较小。

毛利率方面，2019 年，公司驾培服务毛利率为 52.68%，较上年提高 3.59 个百分点，陪练服务和飞机及航材销售业务营收占比很小，对公司毛利率影响有限。综上，2019 年，公司主营业务毛利率较上年提高 2.66 个百分点至 51.50%。

表 1 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
驾培服务	115,977.71	98.87	53.65	103,575.72	99.21	49.09	104,864.29	94.86	52.68
陪练服务	794.16	0.68	27.91	819.93	0.79	17.80	735.66	0.79	24.17
飞机及航材销售	--	--	--	--	--	--	4,940.82	4.47	30.53
主营业务收入小计	116,771.87	99.54	53.47	104,395.65	99.54	48.84	110,540.77	99.21	51.50
营业收入	117,308.83	100.00	53.69	105,091.87	100.00	48.98	111,418.89	100.00	51.54

资料来源：公司年报，联合评级整理

分区域来看，2019 年，公司收入仍主要来源于北京地区，北京地区收入占比为 77.40%。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司收入、利润均大幅下降，其中营业收入为 0.64 亿元，同比下降 68.16%；净利润为-0.47 亿元，同比下降 262.74%。

2. 驾培服务

2019 年，公司新增山东培训基地，目前共有 5 个培训基地；公司招生渠道较为多元，年内招生人数有所增长，北京仍为最主要生源地，平均学员收费较上年变化不大。

截至 2019 年末，公司投入运营的驾培基地为 5 家，较上年新增山东东方时尚驾驶培训有限公司（以下简称“山东子公司”），位于山东淄博，其余四家分别位于北京、云南昆明、河北石家庄和湖北荆州。

公司招生仍以自主招生为主，代理招生为辅，同时定向服务集团类客户，为学员提供了自学员报名至获得驾驶执照的全流程服务链条。

2019 年，公司报名人数为 215,562 人，较上年增长 3.86%，报名人数保持稳定增长。分区域来看，北京地区仍是公司驾培服务生源最主要来源，2019 年，北京报名学员 166,559 人，较上年增长 4.49%，占年内报名学员人数的 77.27%。2019 年，受报名人数增长，公司受理学员 217,574 人，较上年增长 3.42%；毕业人数 206,147 人，较上年增长 2.87%。

表 2 近年来公司招生情况（单位：人）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
年内报名学员数	227,155	207,544	215,562
其中：北京	179,117	159,396	166,559
昆明	23,436	20,072	20,261
石家庄	11,726	9,446	10,437
荆州	12,876	18,630	16,200
山东	--	--	2,105
受理人数	226,425	210,369	217,574
其中：北京	178,222	162,527	166,722
昆明	23,297	19,790	20,589
石家庄	10,720	9,706	10,631
荆州	14,186	18,346	17,739
山东	--	--	1,893
毕业人数	210,563	200,399	206,147
其中：北京	167,885	155,836	159,176
昆明	22,004	20,236	20,606
石家庄	7,685	9,258	9,965
荆州	12,989	14,979	15,968
山东	--	--	432

注：由于部分年底报名学员会于下年初被受理，因此会出现当年受理人数大于当年报名人数情况
资料来源：公司提供

2019 年，公司平均每学员收费为 5,197.00 元，较上年下降 0.13%，收费情况整体保持稳定。分区域来看，2019 年，石家庄校区的人均学员收费较为稳定；北京校区收费较上年提高 8.50%至 6,096.00 元；昆明校区人均收费较上年下降 11.81%至 4,684.00 元；荆州校区 2019 年 2 月末进行了调价，平均培训价格逐步提升，平均学员收费较上年提高 101.53%。

表 3 近年来驾培经营数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当年收到学费（亿元）	12.45	10.80	10.63
其中：北京	10.14	8.96	8.79
昆明	1.33	1.07	0.95
石家庄	0.40	0.34	0.38
荆州	0.57	0.43	0.52
山东	--	--	0.09
平均每学员收费（元）	5,482.06	5,203.72	5,197.00
其中：北京	5,662.36	5,618.48	6,096.00
昆明	5,696.12	5,311.21	4,684.00
石家庄	3,450.13	3,589.19	3,596.00
荆州	4,434.78	2,317.31	4,670.00
山东	--	--	3,941.00

资料来源：公司提供

3. 在建项目

公司在建项目尚需投资规模较大，存在一定资金支出压力。

截至 2020 年 3 月末，公司有 2 个重大在建项目，预计总投资金额为 9.96 亿元，已投资 6.11 亿元，尚需投资 3.85 亿元，未来公司存在一定资金支出压力。

表 4 截至 2020 年 3 月底在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	位置	预计总投资	已投资	尚需投资	驾校区域项目建设时间
重庆东方时尚驾驶培训基地	重庆市	5.02	1.82	3.20	2018.1-2020.12
湖北东方时尚驾驶培训基地	湖北武汉	4.94	4.29	0.65	2018.5-2020.12
合计	--	9.96	6.11	3.85	--

资料来源：公司提供，联合评级整理

4. 经营关注

（1）公司收入区域集中度高，易受北京区域人口政策影响

北京校区是公司最主要的生源地和收入来源，2019 年，北京生源占总招生人数的 77.27%，北京地区收入占主营业务收入的 77.40%，区域集中度高。同时北京作为全国的政治、经济和文化中心，对人口控制较为严格，若未来北京进一步加强人口控制政策，或将对公司招生人数造成不利影响，进而影响公司收入。

（2）公司在建项目存在一定的资金支出压力

截至 2020 年 3 月末，公司在建的驾培基地预计总投资金额为 9.96 亿元，已投资 6.11 亿元，尚需投资 3.85 亿元，在建项目未来尚需资金投入，且项目前期运营仍需要一定的资金支持，公司面临一定的投融资压力。

5. 未来发展

公司经营战略切实可行，经营目标制定合理，有一定可行性。

未来，公司将在稳步经营现有校区的基础上，进一步提升北京市场的占有率，并充分发挥资本

市场平台作用，通过收购控股权、投资参股等多种方式，实施全国重点区域扩张战略，提升行业整合速度，实现经营的“连锁化”，将公司打造成具有全国影响力的驾驶培训服务行业的领军企业。同时，公司将延伸服务领域，拓展驾驶培训的业务领域，将业务扩展至汽车陪练、汽车租赁、汽车维修、汽车保险等汽车消费其他相关行业。此外，公司将适时切入航空人才培养业务，主动服务“一带一路”国家战略，以创新拉动公司在全国市场的占有率，扩大公司在行业中的领先优势，积极探索培训业务新模式，凭借自身在培训行业的管理经验，通过收购及新设航校等方式，进军航空培训服务行业；通过公司不断的服务创新，推动国内航空培训行业标准不断完善升级，逐步扩大公司在航空培训领域的市场影响力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年度财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见；2020 年 1—3 月合并财务报表未经审计。公司执行最新企业会计准则。

2019 年，公司投资新设一家子公司，通过非同一控制下企业合并增加一家子公司。截至 2019 年末，公司合并范围内共 16 家子公司。公司合并范围新增的企业规模较小，主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 44.61 亿元，负债合计 23.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 21.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.64 亿元。2019 年，公司实现营业收入 11.14 亿元，净利润 2.55 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 2.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.09 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 42.06 亿元，负债合计 21.00 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 21.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.19 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.64 亿元，净利润-0.47 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.60 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.82 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模保持增长，仍以非流动资产为主；非流动资产中固定资产规模大且增长较快，无形资产和在建工程占比较高；公司资产受限比例一般，公司整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额为 44.61 亿元，较年初增长 11.21%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占 31.19%，非流动资产占 68.81%，公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产为 13.91 亿元，较年初下降 3.37%，变动不大；公司流动资产主要由货币资金（占 26.46%）、其他应收款（占 10.92%）和存货（占 57.09%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金为 3.68 亿元，较年初增长 2.50%，较年初变化不大；货币资金受限比例极低。

截至 2019 年末，公司存货账面价值为 7.94 亿元，较年初增长 4.40%，变动不大；存货主要由开发成本（占 96.22%）构成。

截至 2019 年末，公司其他应收款（合计）为 1.56 亿元，较年初下降 19.88%，主要系收回关联方往来款所致。其他应收款（合计）主要由其他应收款（占 97.44%），其他应收款前五名合计期末余额 1.36 亿元，占其他应收款期末余额的 89.65%，占比很高。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产为 30.69 亿元，较年初增长 19.38%，主要系固定资产增长所致；公司非流动资产主要由固定资产（占 30.02%）、在建工程（占 17.86%）、无形资产（占 26.21%）和长期待摊费用（占 15.48%）构成。

截至 2019 年末，公司固定资产账面价值为 9.21 亿元，较年初增长 74.53%，主要系山东子公司投入运营，相关在建工程转入固定资产所致；固定资产主要由房屋及建筑物（占 67.86%）、驾驶培训设备及运输设备（占 21.61%）和电子设备及其他（占 10.53%）构成，累计计提折旧 6.41 亿元；固定资产成新率为 58.96%，成新率较低。

截至 2019 年末，公司在建工程为 5.48 亿元，较年初下降 18.53%，主要系山东子公司在建工程转固所致；在建工程主要由湖北子公司工程（占 74.82%）和重庆子公司工程（占 24.27%）。

截至 2019 年末，公司无形资产为 8.05 亿元，较年初下降 2.74%，较年初变化不大；无形资产主要为土地使用权（占 99.13%），累计摊销 1.17 亿元。

截至 2019 年末，公司长期待摊费用为 4.75 亿元，较年初增长 184.98%，主要系山东基地在建工程完工及湖北基地土地租赁费转入所致。

截至 2019 年末，公司所有权或使用权受限资产合计 5.80 亿元，其中固定资产 0.26 亿元，无形资产 5.54 亿元，均用于贷款抵押；公司受限资产占资产的比重为 13.00%，受限比例一般。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额为 42.06 亿元，较年初下降 5.71%，其中，流动资产占 24.05%，非流动资产占 75.95%，公司资产结构较年初变动不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

截至 2019 年末，公司负债总额 23.08 亿元，较年初增长 18.67%，主要系流动负债增长所致；流动负债占 74.95%，非流动负债占 25.05%，负债结构以流动负债为主。

截至 2019 年末，公司流动负债为 17.30 亿元，较年初增长 18.43%，主要系其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 34.44%）、应付账款（占 12.58%）、其他应付款（占 23.05%）、预收款项（占 21.67%）和一年内到期的非流动负债（占 5.97%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款为 5.96 亿元，较年初下降 5.42%，较年初变动不大，其中，信用借款占 75.84%，保证借款占 23.99%。

截至 2019 年末，公司应付账款为 2.18 亿元，较年初下降 3.59%，变动不大。

截至 2019 年末，公司预收款项为 3.75 亿元，较年初增长 2.22%，变化不大，主要为预收的学员学费。

截至 2019 年末，公司其他应付款为 3.99 亿元，较年初增长 110.43%，主要系向关联方北辰正方集团晋中置业有限公司借款，用于子公司晋中东方时尚置业有限公司的土地开发所致；公司其他应付款由关联方借款（占 74.94%）和往来款及其他（占 17.29%）构成。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债新增 1.03 亿元，主要系将于一年内到期的长期借款增加所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 5.78 亿元，较年初增长 19.39%，主要系长期借款和长期应付款增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 41.51%）、长期应付款（占 16.74%）和递延收益（占 39.79%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款为 2.40 亿元，较年初增长 60.00%，主要系湖北基地新增长期借款所致；长期借款全部为抵押借款。公司长期借款均在 2021 年到期，考虑到长期借款规模较小，公司集中偿付压力不大。

截至 2019 年末，公司新增长期应付款为 0.97 亿元；长期应付款主要由应付融资租赁款构成。

截至 2019 年末，公司递延收益为 2.30 亿元，较年初下降 29.32%，主要系东方时尚汽车文化小镇项目的政府补助确认营业外收入所致。

截至 2019 年末，公司全部债务为 10.36 亿元，较年初增长 32.81%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务为 6.99 亿元（占 67.49%），较年初增长 10.97%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务为 3.37 亿元（占 32.51%），较年初增长 124.51%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 51.74%、32.49%和 13.53%，较年初分别上升 3.25 个百分点、5.08 个百分点和 6.76 个百分点，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 21.00 亿元，较年初下降 9.03%。其中，流动负债占 74.10%，非流动负债占 25.90%。仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。公司全部债务为 10.47 亿元，较年初增长 1.04%，较年初变化不大；其中，短期债务为 7.20 亿元（占 68.82%），较年初增长 3.03%，长期债务为 3.26 亿元（占 31.18%），较年初下降 3.09%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.92%、33.19%和 13.42%，较年初分别下降 1.82 个百分点、上升 0.71 个百分点和下降 0.11 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 底，公司所有者权益保持增长，以股本、资本公积和盈余公积为主，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 21.53 亿元，较年初增长 4.19%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 81.95%，少数股东权益占比为 18.05%。归属于母公司所有者权益 17.64 亿元，股本、资本公积、库存股、盈余公积和未分配利润分别占 33.33%、31.86%、9.63%、13.39%和 31.05%。所有者权益结构稳定性尚可较强。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 21.06 亿元，较年初下降 2.15%，变化不大，所有者权益结构较年初变动不大，所有者权益结构稳定性较强。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入保持增长，非经常性损益对公司利润贡献较大，整体盈利能力保持稳定。

2019 年，公司实现营业收入 11.14 亿元，较上年增长 6.02%，营业成本为 5.40 亿元，较上年增长 0.72%，营业收入增幅大于营业成本增幅；实现营业利润 2.60 亿元，较上年增长 2.24%，变化不大。2019 年，公司营业利润率为 50.34%，较上年提高 2.68 个百分点，变化不大。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 3.55 亿元，较上年增长 17.50%，主要系管理费用和财务费用增加所致。其中，销售费用为 0.57 亿元，较上年增长 16.01%，主要系广告宣传费用增

加所致；管理费用为 2.27 亿元，较上年增长 6.88%；研发费用为 0.29 亿元，较上年增长 82.89%，主要系电子辅助教练投入增加所致；财务费用为 0.42 亿元，较上年增长 68.66%，主要系利息收入下降所致。2019 年，公司费用收入比为 31.88%，较上年上升 3.11 个百分点，公司费用控制能力有所下降。

2019 年，公司实现投资收益 0.41 亿元，较上年增长 31.50%，占营业利润比重为 15.84%，对营业利润有一定贡献；公司实现其他收益 0.27 亿元，占营业利润比重为 10.31%，对营业利润有一定贡献；公司实现营业外收入 0.92 亿元，占利润总额比重为 26.65%，对利润总额有一定贡献。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 50.34%，较上年提高 2.68 个百分点，变化不大；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.92%、9.24%和 12.07%，较上年分别下降 0.13 个百分点、下降 0.98 个百分点和提高 1.43 个百分点。公司各盈利指标整体保持稳定。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司收入、利润均大幅下降，其中营业收入为 0.64 亿元，同比下降 68.16%；净利润为-0.47 亿元，同比下降 262.74%。

5. 现金流

2019 年，公司与关联方之间的滚动资金往来大幅下降，经营性现金流由净流出转为净流入状态，收入实现质量尚可；买卖理财产品的投资活动大幅下降，由于在建项目持续投入，公司投资活动现金仍为净流出状态；公司仍有较大的外部融资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 15.94 亿元，较上年下降 25.46%，主要系 2018 年关联方向公司短期滚动借款导致上年可比基数较大所致；经营活动现金流出量为 11.16 亿元，较上年下降 53.35%，主要系 2018 年公司向关联方滚动提供短期借款所致。综上，2019 年，公司经营活动现金由上年净流出转为净流入 4.78 亿元。2019 年，公司现金收入比为 100.82%，较上年下降 2.00 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2019 年，公司买卖理财产品的投资活动大幅下降，公司投资活动现金流入量为 0.93 亿元，较上年下降 90.29%；投资活动现金流出量为 5.16 亿元，较上年下降 61.57%。综上，2019 年，公司投资活动现金净流出 4.23 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 9.31 亿元，较上年下降 25.57%，主要系短期借款减少所致；筹资活动现金流出量为 9.76 亿元，较上年增长 2.82%，变化不大。综上，2019 年，公司筹资活动现金由上年的净流入转为净流出 0.45 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.60 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-1.33 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-0.10 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力尚可，但考虑到公司品牌知名度较高，经营资质齐全，未来随着在建项目的投运，其整体偿债能力有望回升。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 0.99 倍和 0.46 倍下降至 0.80 倍和 0.35 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般；公司现金短期债务比由年初的 0.57 倍下降至 0.53 倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 5.27 亿元，较上年增长 5.06%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 12.89%）、摊销（占 12.79%）、计入财务费用的利息支出（占 8.50%）和利润总额（占 65.82%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 11.61 倍提高至 11.76 倍，

EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.64 倍下降至 0.51 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较高。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至2019年末，公司无对合并报表范围外的法人主体进行担保。

截至 2019 年末，公司下属控股子公司荆州东方时尚存在 1 笔重大诉讼，荆州东方时尚为被告。2019 年 7 月，湖北省荆州市中级人民法院出具《执行裁定书》（（2019）鄂 10 执 247 号）、《执行通知书》（（2019）鄂 10 执 247 号）及《报告财产令》（（2019）鄂 10 执 247 号），要求包含荆州东方时尚在内的被执行人清偿本息合计 10,619.26 万元，并承担案件受理费、保全费及执行费以及从 2019 年 7 月 23 日起至实际给付之日止按判决应支付的利息；冻结、划拨包含荆州东方时尚在内的被执行人的金融机构存款或查封、扣押、冻结其他等额财产；责令包含荆州东方时尚在内的被执行人如实向湖北省荆州市中级人民法院报告当前及收到执行通知书之日前一年的财产情况。2019 年 7 月，因不服湖北省高级人民法院作出的二审判决，荆州东方时尚及其他相关方向湖北省高级人民法院提起再审申请。湖北省高级人民法院已于 2019 年 8 月对上述再审申请进行立案，目前正处于再审过程中。截至 2019 年 9 月底，二审判决尚未执行，荆州东方时尚的相关财产尚未被冻结，荆州东方时尚的业务正常开展。荆州东方时尚各项经营业绩指标占发行人总规模的比重较小，对公司整体经营业绩影响较小；上述担保事项发生在发行人收购荆州东方时尚之前，荆州东方时尚原股东承诺承担本次诉讼所有损失，并将足额资产质押给公司，担保及由此产生的诉讼不会对公司未来生产经营产生重大不利影响。

截至2019年末，公司共获银行授信额度10.87亿元，尚未使用授信额度1.64亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；作为A股上市公司，公司具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行征信报告（统一社会信用代码：91110000778603005J），截至 2020 年 4 月 14 日，公司已结清/未结清信贷记录中无不良或关注类信贷信息记录。

7. 母公司财务概况分析

截至 2019 年末，公司本部资产以非流动资产为主，负债以短期负债为主，负债结构有待调整，所有者权益结构稳定性一般。2019 年，公司本部收入贡献较大，净利润主要来自经营性收入，盈利能力较强；经营活动现金为净流入状态，投资活动现金为小额净流出状态，外部融资需求不大。

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 35.48 亿元，其中流动资产为 14.49 亿元，主要为货币资金（1.92 亿元）和其他应收款（12.16 亿元）；非流动资产为 20.98 亿元，主要为长期股权投资（17.04 亿元）、固定资产（1.67 亿元）和无形资产（1.46 亿元）。

截至 2019 年末，公司本部负债合计 12.61 亿元；其中流动负债为 11.47 亿元，主要为短期借款（5.46 亿元）、预收款项（3.19 亿元）和其他应付款（1.87 亿元）；非流动负债为 1.14 亿元，主要为递延收益（1.14 亿元）。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益合计 22.86 亿元，其中股本为 5.88 亿元，资本公积为 6.11 亿元，库存股为 1.70 亿元，盈余公积为 2.36 亿元、未分配利润为 10.21 亿元。

2019 年，公司本部实现营业收入 8.58 亿元，实现营业利润 4.23 亿元，利润总额 4.19 亿元，净利润 3.31 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 14.69 亿元和 12.80 亿元，经营活动现金净流入 1.88 亿元；公司本部投资活动现金净流出 0.23 亿元，筹资活动现金净流出 1.61 亿元。

七、可转换公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 1.86 亿元，为“东时转债”待偿余额（4.28 亿元）的 0.43 倍，公司现金类资产对“东时转债”的覆盖程度较低；公司净资产为 21.06 亿元，为“东时转债”待偿余额（4.28 亿元）的 4.92 倍，公司净资产对“东时转债”按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 5.27 亿元，为“东时转债”待偿余额（4.28 亿元）的 1.23 倍，公司 EBITDA 对“东时转债”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 15.94 亿元，为“东时转债”待偿余额（4.28 亿元）的 3.72 倍，公司经营活动产生的现金流入对“东时转债”的覆盖程度较好。

综上，考虑到公司在经营规模及品牌知名度等方面具有的竞争优势，随着在建项目的完工及投入使用，公司收入规模有望扩大、盈利能力有望得以提高，联合评级认为，公司对“东时转债”的偿还能力很强。

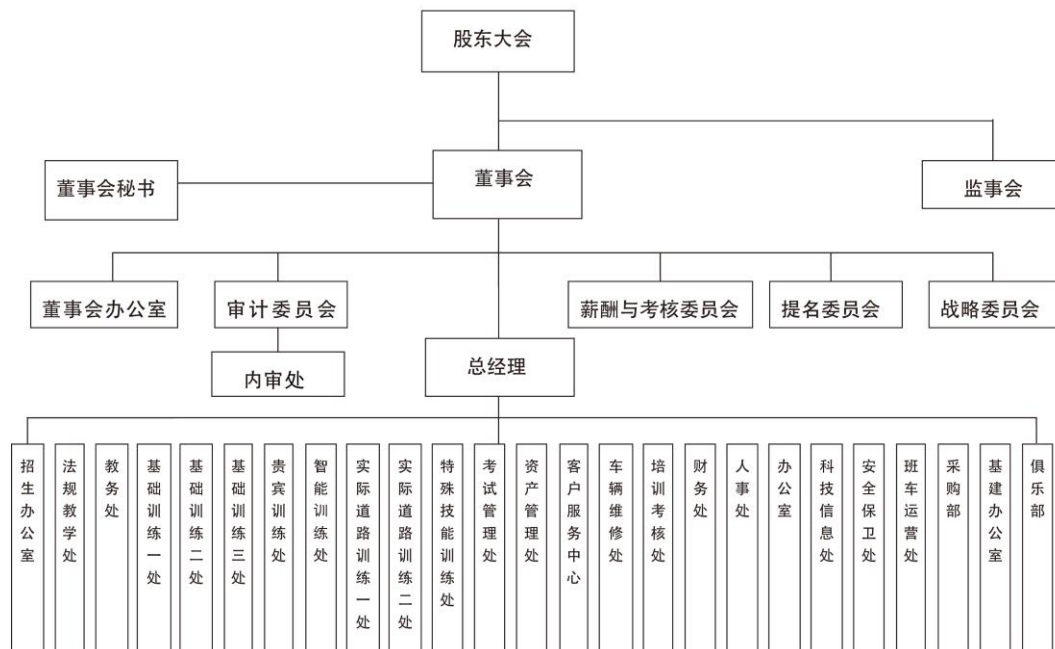
八、综合评价

跟踪期内，东方时尚驾驶学校股份有限公司（以下简称“公司”或“东方时尚”）整体经营情况比较稳定，招生人数有所增加，收入规模略有增长，主营业务毛利率有所提高，经营性现金流状况大幅改善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司业务区域集中度高、债务规模增长较快且以短期债务为主等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建项目的建成并投入运营，公司经营规模将进一步扩大，综合实力有望获得提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定，同时维持“东时转债”债项信用等级为 AA。

附件 1 截至 2019 年末东方时尚驾驶学校股份有限公司 组织结构图



附件 2 东方时尚驾驶学校股份有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	31.60	40.11	44.61	42.06
所有者权益（亿元）	21.93	20.66	21.53	21.06
短期债务（亿元）	2.16	6.30	6.99	7.20
长期债务（亿元）	1.10	1.50	3.37	3.26
全部债务（亿元）	3.26	7.80	10.36	10.47
营业收入（亿元）	11.73	10.51	11.14	0.64
净利润（亿元）	2.22	2.27	2.55	-0.47
EBITDA（亿元）	5.01	5.01	5.27	--
经营性净现金流（亿元）	2.94	-2.54	4.78	-0.60
应收账款周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	1.41	0.69	--
总资产周转次数（次）	0.41	0.29	0.26	0.01
现金收入比率（%）	104.67	102.82	100.82	100.37
总资本收益率（%）	10.44	10.04	9.92	--
总资产报酬率（%）	12.10	10.22	9.24	--
净资产收益率（%）	10.88	10.64	12.07	-8.82
营业利润率（%）	52.73	47.66	50.34	-24.73
费用收入比（%）	25.16	27.23	31.88	101.60
资产负债率（%）	30.59	48.49	51.74	49.92
全部债务资本化比率（%）	12.94	27.40	32.49	33.19
长期债务资本化比率（%）	4.78	6.77	13.53	13.42
EBITDA 利息倍数（倍）	32.91	11.61	11.76	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.54	0.64	0.51	--
流动比率（倍）	1.38	0.99	0.80	0.65
速动比率（倍）	1.38	0.46	0.35	0.63
现金短期债务比（倍）	3.27	0.57	0.53	0.26
经营现金流动负债比率（%）	41.37	-17.41	27.62	-3.85
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.17	1.17	1.23	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径，2020 年一季度数据未经审计，相关指标均未年化；2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3. 其他应付款中的付息项已计入短期债务；4. 长期应付款中的付息项已计入长期债务；5. 公司应收账款数额极小，不具有参考意义，故未列应收账款周转次数；6. 公司 2017 年末存货极小，不具有参考意义，故未列存货周转次数；7. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/ [(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。