

信用评级公告

联合〔2021〕4000号

联合资信评估股份有限公司通过对东方时尚驾驶学校股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持东方时尚驾驶学校股份有限公司主体长期信用等级为AA，“东时转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年六月七日

东方时尚驾驶学校股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
东方时尚驾驶学校股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
东时转债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
东时转债	4.28 亿元	0.98 亿元	2026/04/09

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指标评级	aa ⁺	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
		调整因素和理由		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

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”）作为汽车驾培行业龙头企业，在区域市场占有率和培训种类方面具备明显优势。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司汽车驾驶培训业务学员报名人数、收入和利润同比下降；资产及权益受转让地产子公司、可转债转股以及回购股份等影响，有所波动；整体债务负担较轻，经营获现能力良好；航空培训在手订单量较大，为后续收入增长奠定基础。此外，公司拥有较大规模固定资产和土地资产，有效提升了公司融资的弹性和便利性；同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司业务区域集中度高，部分外埠业务处于持续亏损状态以及业务发展增加公司资金需求等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。公司计划非公开发行募集资金用于智能驾驶培训系统升级改造及航培业务，若非公开发行无法按期完成，随着项目的持续推进，或将推升公司资金需求。

公司现金类资产和经营活动现金流量净额对“东时转债”的保障能力强。

未来，随着公司重庆及武汉驾驶培训基地的开业以及航空培训订单的结转，公司经营规模将进一步扩大，综合实力有望获得提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“东时转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司为汽车驾培行业龙头企业，跟踪期内在区域市场占有率和培训种类方面保持明显优势。公司驾培业务在北京区域市场占有率约 38%，已拥有包括小型汽车、摩托车、公交车、货车、客车等在内的全车型培训能力。
2. 公司经营活动现金流持续表现为净流入，获现能力良好。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额 6.51 亿元，现金收入比为 111.42%。

分析师：景雪 登记编号（R0150221010010）
黄冠嘉 登记编号（R0150221050001）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 公司现金类资产和经营活动产生的现金流量净额对“东时转债”的保障能力强。截至2020年底，公司现金类资产为“东时转债”的5.99倍；2020年，经营活动产生的现金流净额为“东时转债”的6.64倍。
4. 公司拥有较大规模固定资产和土地资产，有效提升了公司融资弹性和便利性。截至2021年3月底，公司固定资产和无形资产合计20.42亿元，主要为房屋建筑物和土地使用权，其中抵押比例较低。

关注

1. 北京市是公司最主要的收入地和生源地，区域集中度高。2020年，北京生源占总招生人数的73.54%，北京地区收入占主营业务收入的77.59%，区域集中度高。
2. 公司部分外埠业务经营持续亏损。除北京和云南外，公司其他地区驾培业务持续亏损，业务经营存在一定难度。
3. 未来债务规模或将上升。公司拟建项目投资规模大，若非公开发行无法按期完成，随着项目的推进，或将推升公司债务负担。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.59	3.68	5.87	3.19
资产总额(亿元)	40.11	44.61	46.66	44.27
所有者权益(亿元)	20.66	21.53	25.53	23.71
短期债务(亿元)	6.30	6.99	7.65	6.79
长期债务(亿元)	1.50	3.37	1.23	1.41
全部债务(亿元)	7.80	10.36	8.88	8.20
营业收入(亿元)	10.51	11.14	8.48	2.24
利润总额(亿元)	2.27	3.47	1.98	0.46
EBITDA(亿元)	5.01	5.27	4.02	--
经营性净现金流(亿元)	-2.54	4.78	6.51	0.79
营业利润率(%)	47.66	50.34	43.43	44.11
净资产收益率(%)	10.97	11.83	5.41	--
资产负债率(%)	48.49	51.74	45.28	46.45
全部债务资本化比率(%)	27.40	32.49	25.80	25.70
流动比率(%)	0.99	80.42	40.88	29.24
经营现金流动负债比(%)	-17.41	27.62	35.34	--
现金短期债务比(倍)	0.57	0.53	0.77	0.47
EBITDA 利息倍数(倍)	11.61	11.76	7.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.64	1.97	2.21	--
公司本部(母公司)				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	33.34	35.48	42.23	40.54
所有者权益(亿元)	21.81	22.86	27.73	25.92
全部债务(亿元)	5.17	6.12	5.89	5.04
营业收入(亿元)	8.59	8.58	6.29	1.52
利润总额(亿元)	4.01	4.19	2.50	0.49
资产负债率(%)	34.57	35.56	34.33	36.07
全部债务资本化比率(%)	19.16	21.11	17.52	16.29
流动比率(%)	150.33	126.35	132.27	120.76
经营现金流动负债比(%)	-36.82	16.42	26.67	--

注: 1. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计; 2. 2020 年和 2021 年 3 月底, 现金类资产已剔除使用受限部分; 3. 长期应付款中的有息部分已计入长期债务

资料来源: 公司提供、联合资信根据审计报告整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
东时转债	AA	AA	稳定	2020/06/19	罗峤 杨野	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文
东时转债	AA	AA	稳定	2020/01/7	孙长征 罗峤	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声明

一、本报告引用的资料主要由东方时尚驾驶学校股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

东方时尚驾驶学校股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于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”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

东方时尚成立于 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 3000 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 12000 万元,公司名称变更为现名。2014 年,公司以未分配利润、资本公积和盈余公积转增股本至 37000 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批复》(证监许可〔2016〕93 号)核准,公司向社会公众公开发行 5000 万股人民币普通股股票,注册资本变更为人民币 42000 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 58800 万元。截至 2021 年 3 月底,公司累计转股股数为 2262.64 万股。截至 2021 年 3 月底,公司股本为 61062.64 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 6.79% 股份,通过东方时尚投资间接持有公司 24.88% 股份,合计持有公司 31.67% 的股份,系公司实

际控制人。截至 2021 年 5 月 12 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 9743.00 万股,占其合计持有股份总数的 41.88%,占公司股本总额的 15.96%。

公司经营范围: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)。(企业依法自主选择经营项目,开展经营活动;依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动;不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

截至 2021 年 3 月底,公司合并范围内拥有二级子公司 17 家。

截至 2020 年底,公司资产总额为 46.66 亿元,所有者权益为 25.53 亿元(含少数股东权益 2.65 亿元);2020 年,公司实现营业收入 8.48 亿元,利润总额 1.98 亿元。

截至 2021 年 3 月底,公司资产总额为 44.27 亿元,所有者权益为 23.71 亿元(含少数股东权益 2.62 亿元);2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 2.24 亿元,利润总额 0.46 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金已按指定用途使用完毕,并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
东时转债	4.28	0.98	2020/04/09	6 年

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 22017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1.GDP 总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4.城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的

核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进

度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强**

势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

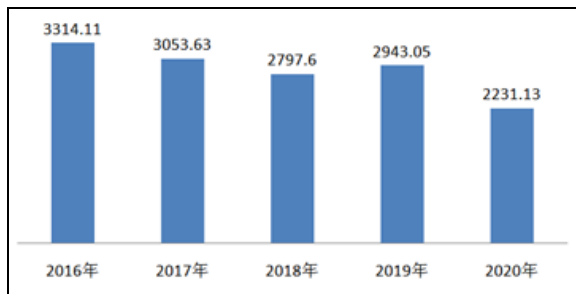
五、行业及区域经济环境

近五年，国内机动车新领证驾驶人员数量整体呈下滑趋势，2020年新冠肺炎疫情进一步冲击驾培行业。

1. 机动车驾驶行业

据公安部统计，2020年全国机动车保有量达3.72亿辆，其中汽车2.81亿辆；机动车驾驶人达4.56亿人，其中汽车驾驶人4.18亿人。2020年，受新冠肺炎疫情影响，全国新领证驾驶人（驾龄不满1年）数量达2231.00万人，占全国机动车驾驶人总数的4.90%，比2019年减少712.00万人，下降24.19%，进一步冲击驾培行业。

图1 近五年机动车驾驶人新领证情况（单位：万人）



资料来源：公司年报

2020年，全国新注册登记机动车3328.00万辆，比2019年增加114.00万辆，增长3.56%。分季度看，一季度新注册登记机动车577万辆，同比下降21.17%，受新冠肺炎疫情影响明显；二季度新注册登记机动车836万辆，同比增长

7.18%，机动车消费市场开始复苏；三季度、四季度新注册登记机动车分别为903万辆和1012万辆，同比增长20.48%和29.27%，三四季度机动车消费市场明显反弹，保持快速增长态势。

图2 近5年汽车新注册登记情况（单位：万辆）



资料来源：公司年报

2020年，全国新注册登记汽车2424.00万辆，比2019年减少153.00万辆，下降5.95%。其中载货汽车新注册登记416.00万辆，比2019年增加65.00万辆，增长18.43%，再创十年来新高。摩托车新注册登记826.00万辆，比2019年增加249.00万辆，增长43.07%，近两年保持快速增长。

2. 区域经济环境分析

北京市经济平稳运行；常住人口增长有所放缓，人口老龄化程度加深。

公司经营的业务主要集中在北京市。根据《北京市2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年北京市全年实现地区生产总值36102.6亿元，比上年增长1.2%。按可比价格计算，一季度、上半年、前三季度、全年地区生产总值增速分别为-6.6%、-3.2%、0.1%和1.2%，经济增速逐步回升。构成中，第一产业增加值107.6亿元，下降8.5%；第二产业增加值5716.4亿元，增长2.1%；第三产业增加值30278.6亿元，增长1.0%。三次产业构成为0.4：15.8：83.8。

人口数量方面，根据北京市第七次全国人口普查公报，以2020年11月1日零时为标准点统计，北京市常住人口为2189.3万人，与2010年（第六次全国人口普查数据，下同）的1961.2万人相比，十年增加228.1万人，平均每年增加22.8万

人，年平均增长1.1%。比2000年到2010年的年平均增长率3.8%下降2.7个百分点。北京市常住人口中，0-14岁人口259.1万人，占11.9%；15-59岁人口1500.3万人，占68.5%；60岁及以上人口429.9万人，占19.6%，其中，65岁及以上人口291.2万人，占13.3%。与2010年相比，0-14岁人口比重上升3.3个百分点；15-59岁人口比重下降10.4个百分点；60岁及以上人口比重上升7.1个百分点，其中，65岁及以上人口比重上升4.6个百分点，人口老龄化程度进一步加深。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至2021年3月底，徐雄先生直接持有公司6.79%股份，通过东方时尚投资间接持有公司24.88%股份，合计持有公司31.67%的股份，系公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是北京市驾驶培训龙头企业，拥有全车型培训能力，并多次参与交通运输部令及行业标准的制定。

公司作为北京驾驶培训龙头企业，市场占有率约38%，已实现包括小型汽车、摩托车、公交车、货车、客车等在内的全车型培训能力。此外，公司作为中国道路交通安全协会副会长单位和机动车驾驶培训行业分会理事长单位，多次参与交通运输部令及行业标准制定；并承担一定社会责任，是交通安全主题宣传教育基地。目前，公司驾驶培训业务已覆盖北京、昆明、石家庄、荆州、淄博5个城市，基本形成连锁化经营模式。

此外，为增强竞争力和寻找新的收入增长点，公司于2019年进入通航培训领域，实现从“机动车驾驶培训”到“航空驾驶培训”的领域跨越。经营主体为东方时尚通用航空股份有限公司（以下简称“通航公司”）。截至2020年底，通航公司资产总额为2.51亿元，所有者权益为1.56亿元，2020年实现收入0.56亿元，净

利润-0.02亿元。目前通航公司已与大型航司签订培训协议，开展飞行人才培养。截至2021年3月底，公司通过收购“德州平原机场”“周口西华机场”“商丘民权机场”“北京石佛寺机场”四座通航机场，并在山东、河南建立三所航校，实现了“三校四场”的运行规模。截至2020年底，公司民航飞行员培训在手订单达3.60亿元。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000778603005J），截至2021年5月31日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高管人员变动较大；法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

2020年4月，公司监事会换届选举，更换3名非职工监事。截至2021年3月底，公司监事共计5人，其中包括2名职工监事，3名非职工监事。

为结合公司实际情况及未来发展需要，2020年12月，公司调整董事会人数至11名（原有9名），2021年4月，新增高管人员4人。截至2021年4月底，公司董事会人数为11人；公司高级管理人员共10人，高级管理人员简历详见附件1-4。

八、重大事项

公司计划非公开发行规模较大，若未能按预期完成，将延迟公司项目建设进度，进而限制公司业务发展速度，以及推升公司对外资金需求和债务规模。

2020年11月，公司计划非公开发行股票数量不超过151371070（含本数）股，募集资金总额不超过21.18亿元，用于航培飞机及模拟器综合配置中心建设项目（8.37亿元）、重庆东方时尚驾驶培训考试中心（一期）（二）建设项目（3.78

亿元)、智能驾驶培训系统升级改造及信息化建设项目(2.73 亿元)和补充流动资产及偿还银行贷款(6.30 亿元)。非公开发行的发行对象为不超过 35 名的特定对象。本次非公开发行完成后,徐雄先生与东方时尚投资有限公司合计持有公司总股本的 30.72%,徐雄先生仍为公司的实际控制人。截至 2021 年 3 月底,本次非公开发行股票方案已经董事会及股东大会审议通过,尚需获得其他监管机构审批同意(如需)及中国证监会的核准。

九、经营分析

1. 经营概况

2020 年,受疫情冲击影响,公司主营业务收入呈现下降,驾驶培训业务始终为公司最大收入来源,毛利率有所下滑但仍保持较高水平。2021 年一季度,公司业绩恢复并较 2019 年同期水平略有提升。

跟踪期内,公司继续保持以驾驶培训行业为核心的业务格局。

2020 年,公司实现主营业务收入 8.38 亿元,其中驾驶培训行业收入实现收入 7.92 亿元,占 94.57%,为公司最核心的收入来源,同比下降 25.05%,系受新冠肺炎疫情冲击,年内报名学员数下滑所致,同期毛利率 45.83%,同比减少 7.00 个百分点,仍保持较高水平;零售行业收入主要为飞机航材销售,毛利率同比大幅下滑,系受疫情期间关税等因素影响成本上升所致;其余板块收入规模很小,对公司业绩影响不大。受核心业务毛利率下滑影响,2020 年公司综合毛利率同比减少 7.28 个百分点。

2021 年 1—3 月,公司实现主营业务收入 2.18 亿元,同比增加 1.60 亿元,且超过 2019 年同期水平;实现综合毛利率 44.51%,同比明显提升;其中驾驶培训行业实现收入 2.15 亿元,收入占比为 98.45%。

表3 2019—2020年及2021年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况(单位:万元、%)

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
驾驶培训行业	105671.51	95.60	52.83	79201.27	94.57	45.83	21454.82	98.45	45.58
零售行业	3820.23	3.46	19.49	2221.14	2.65	0.85	217.47	1.00	11.34
代理服务行业	325.33	0.29	66.93	1150.49	1.37	42.65	0.74	0.00	-150.05
租赁行业	552.53	0.50	54.97	924.61	1.10	34.87	74.00	0.34	-54.02
其他	171.17	0.15	-94.25	253.07	0.30	-34.99	44.70	0.21	-139.26
主营业务收入	110540.77	100.00	51.50	83750.58	100.00	44.22	21791.74	100.00	44.51

注:尾差系数据四舍五入所致;2020 年驾驶培训行业收入包括汽车驾驶培训收入 7.77 亿元和飞行培训收入 0.15 亿元。

资料来源:公司提供

2. 汽车驾驶培训行业

跟踪期内,北京仍为驾驶培训业务最主要生源地。受新冠肺炎疫情影响,2020 年报名学员人数和平均学费同比下滑,导致该板块收入及盈利能力有所下降;2021 年一季度,随着疫情逐步得到控制,经营业绩同比有所回升。联合资信关注到,阜外业务因尚处培育期持续亏损,存在一定经营难度。

截至 2020 年底,公司投入运营的汽车驾培基地为 5 家,较上年底无变化,分别位于北京、云南昆明、河北石家庄、湖北荆州和山东淄博。

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。

2020 年,受疫情影响,公司驾培业务报名人数为 195212 人,较上年下降 9.44%。分区域来看,北京地区仍是公司驾培服务生源最主要来源,2020 年报名学员 143559 人,同比下滑 13.81%,占年内报名学员人数的 73.54%。同期,受报名人数下滑影响,公司受理学员 198344 人,毕业人数 150409 人,同比均有不同程度下滑。

表 4 近年来公司招生情况（单位：人）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
年内报名学员数	215562	195212	54218
其中：北京	166559	143559	36016
昆明	20261	21018	10202
石家庄	10437	10818	1856
荆州	16200	11825	3529
山东淄博	2105	7992	2615
受理人数	217574	198344	54110
其中：北京	166722	146586	36120
昆明	20589	20863	9755
石家庄	10631	10582	1822
荆州	17739	12881	3972
山东淄博	1893	7432	2441
毕业人数	206147	150409	42892
其中：北京	159176	115943	31370
昆明	20606	14013	5334
石家庄	9965	8183	1093
荆州	15968	9109	3484
山东淄博	432	3161	1611

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

2020 年，公司平均每学员收费为 4231.00 元，同比下降 18.59%，主要系受新冠肺炎疫情影响和降价促销等多因素共同影响所致。2021

年 1—3 月，公司平均每学员收费 4440.00 元，较 2020 年全年有所回升，回升区域主要为北京、荆州和山东淄博。跟踪期内，公司在招生模式和收费方面无重大变化。

表 5 近年来驾培收费数据

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1 - 3 月
当年收到学费（亿元）	10.63	8.48	2.59
其中：北京	8.79	6.58	1.81
昆明	0.95	0.97	0.48
石家庄	0.38	0.36	0.06
荆州	0.52	0.31	0.12
山东淄博	0.09	0.26	0.12
平均每学员收费（元）	5197.00	4231.00	4440.00
其中：北京	6096.00	5881.00	5957.00
昆明	4684.00	4669.00	4568.00
石家庄	3596.00	3426.00	3317.00
荆州	4670.00	3643.00	4117.00
山东淄博	3941.00	3635.00	4245.00

资料来源：公司提供

公司北京驾培基地由本部运营，外埠区域驾培基地由区域子公司负责经营。2020 年，除北京和云南公司，其余各驾培基地子公司处于

亏损状态，主要系外地开展业务采用重资产模式，前期固定资产摊销规模大以及为拓展业务进行学费促销等因素共同导致。

表 6 2020 年/底各区域运营公司财务情况

(单位: 亿元)

子公司	资产	权益	收入	净利润
本部(北京)	42.23	27.73	6.29	1.90
云南东方时尚驾驶培训有限公司	4.07	1.61	0.73	10.87 万元
荆州东方时尚驾驶培训有限公司	1.76	1.43	0.40	-918.73 万元
石家庄东方时尚驾驶培训有限公司	1.04	-1.60	0.26	-0.18
山东东方时尚驾驶培训有限公司	6.13	0.66	0.21	-0.78

资料来源: 公司年报

3. 通航培训业务

通航培训业务在手订单量大, 未来或成为公司新的收入和利润增长点; 同时, 随着业务的不断拓展, 存在较大资金需求。

公司 2019 年底通过收购通航公司开展通航飞行员培训领域, 目前在河南周口、山东德州、河南商丘、北京平谷运营四座通航机场, 实现了“三校四场”的运行规模, 其中河南周口和河南商丘机场为自有机场, 可满足 400 余名飞行学员培训; 两个机场为中心的飞行培训航线网络也已搭建完成, 全年可保障 50000 余小时飞行训练任务。公司具有 CCAR-91 部通航作业、CCAR-141 部飞行培训、CCAR-145 部航空器维修等资质, 同时也是德事隆航空公司赛斯纳飞机在中国单发飞机的授权销售代理和授权服务中心。截至 2020 年底, 公司拥有飞行教员、航理教员、机务工程师、航务指挥员等各类高级专业人员百余人, 拥有赛纳斯 172S 飞机 46 架, 西门诺尔 PA44 飞机 6 架, 泰克南 P2006 飞机和

P2002 飞机各 2 架, 西锐 SR20 飞机 1 架, 国王 C90 飞机 1 架, R22 直升机 1 架, R44 直升机 2 架, PA44 训练器 2 台, 172 训练器 6 台。

目前主要客户为厦门航空有限公司和南方航空有限公司, 截至 2020 年底已有 120 余名飞行学员入校培训; 费用收取方式按照合同约定和飞行培训计划中飞行学员训练进程的完成度分批次收取培训费; 收入确认方式为按照培训进度分阶段确认收入。跟踪期内, 受疫情影响, 通航公司推迟至 2020 年 8 月起开展飞行员培训, 2020 年实现收入 0.15 亿元, 同比大幅增长。截至 2021 年 3 月底, 公司通航飞行员培训在手订单 3.60 亿元。未来公司将持续扩大通航培训业务规模, 包括但不限于购置飞机及模拟器综合配置中心建设, 存在较大资金需求。

4. 在建项目

公司在建项目已基本投资完毕, 但考虑到公司未来将投入大量资金用于对智能驾驶培训系统升级改造以及航培飞机及模拟器综合配置中心建设项目, 公司未来资金需求大。

截至 2021 年 3 月底, 公司重大在建项目为湖北武汉和重庆驾驶培训基地建设项目, 预计总投资金额为 9.96 亿元, 已投资 8.99 亿元, 尚需投资 0.97 亿元。公司计划非公开发行 21.18 亿元用于智能驾驶培训系统升级改造及信息化建设项目、航培飞机及模拟器综合配置中心建设项目, 若非公开发行无法按计划完成, 将推升公司自有资金支出及债务规模。

表 7 截至 2021 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 (万元)	资金来源	截至 2021 年 3 月底已投资金额	尚需投资	项目建设时间	预计开业时间
湖北子公司工程 (原名: 湖北东方时尚驾驶培训基地)	湖北武汉	49389.61	募集资金、自有资金、贷款	47461.44	1928.17	2018.1-2020.12	2021 年下半年
重庆子公司工程 (原名: 重庆东方时尚驾驶培训基地)	重庆	50214.00	募集资金、自有资金、贷款	42456.37	7757.63	2018.5-2020.12	2022 年
合计	--	99603.61	--	89917.80	9685.81	--	

注: 上述两项目建设期原计划为 2018-2020 年, 受疫情影响有所延迟

资料来源: 公司提供

5. 经营效率

2020年，公司经营效率尚可。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为85.44次、1.14次和0.19次，经营效率尚可。

6. 未来发展

公司发展战略与现有主业匹配度高。

未来，公司将坚持以驾驶员培训为主业的经营方针，严格执行教学计划，不断提升教学质量；充分发挥资本市场平台作用，利用收购控股权、投资参股等多种模式，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”；持续布局智能化培训工作，在不影响整体业务工作的前提下，按计划、分阶段地将训练场进行智能化改造；围绕国家民航事业发展需求，与高校联合，投资航空学院，建设实训基地，申办飞行技术等重点专业，切入飞行员培训市场。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围内2级子公司共17家，其中主要通过新设立方式增加7家，因注销和转让减少2家，其中转让晋中东方时尚置业有限公司（以下简称“晋中置业”）³100%股权。截至2021年3月底，公司合并范围较2020年底无变化。因转让晋中置业，公司财务数据可比性受到一定影响。

截至2020年底，公司资产总额为46.66亿元，所有者权益为25.53亿元（含少数股东权益2.65亿元）；2020年，公司实现营业收入8.48亿元，利润总额1.98亿元。

³晋中置业主营房地产业务，股权转让对价为3000.00万元。

截至2021年3月底，公司资产总额为44.27亿元，所有者权益为23.71亿元（含少数股东权益2.62亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入2.24亿元，利润总额0.46亿元。

2. 资产质量

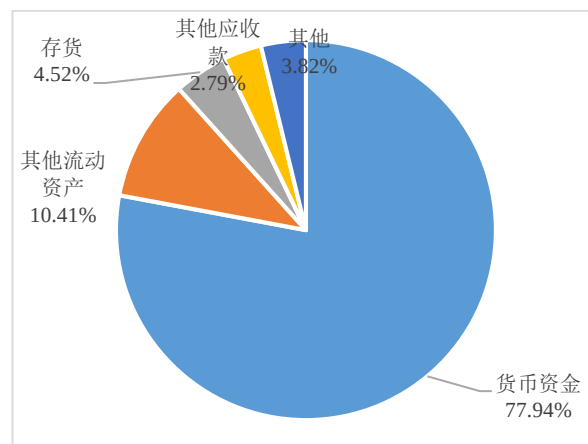
跟踪期内，公司资产规模有所波动，资产结构持续以非流动资产为主，流动资产中货币资金占比较大；公司拥有较大规模固定资产和土地资产，受限比例较低；公司整体资产质量尚可。

截至2020年底，公司合并资产总额为46.66亿元，较上年底增长4.61%，构成以非流动资产为主（占83.86%），且其占比不断提升。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产为7.53亿元，较上年底下降45.87%，主要为存货的减少；流动资产构成以货币资金（占77.94%）为主。

图3 截至2020年底公司流动资产构成情况



数据来源：联合资信根据公司年报整理

截至2020年底，公司货币资金为5.87亿元，较上年底增长59.48%，主要为剥离晋中置业后收回其往来欠款所致；货币资金中使用受限金额为20.00万元，受限比例低。

截至2020年底，公司存货为0.34亿元，较上年底大幅下降，主要系剥离晋中置业公司后减少开发成本所致。

截至2020年底，公司其他应收款为0.21亿元，较上年底下降明显，主要系子公司少数股东往来款转增长期股权投资并收回荆州东方

时尚驾驶培训有限公司业绩补偿收益所致。

截至 2020 年底，公司其他流动资产为 0.78 亿元，构成主要为房租及其他租赁等；其余科目规模小且较上年底变动不大。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产为39.13亿元，较上年底增长27.49%，构成以固定资产、在建工程 and 无形资产为主。

截至2020年底，公司固定资产账面余额19.29亿元，累计折旧6.52亿元，账面价值12.76亿元，较上年底增长38.54%，系训练使用新能源车及智能培训VR设备增加所致。固定资产中未办妥产权证书的资产账面价值2.02亿元。

截至2020年底，公司在建工程为10.24亿元，较上年底增长86.79%，主要系对重庆驾驶培训基地以及武汉驾驶培训基地的投入所致。

截至2020年底，公司资产受限合计4.03亿元，占资产总额8.64%，受限比例低。

表 8 截至 2020 年底公司资产受限情况(单位: 万元)

科目	金额	受限原因
货币资金	20.00	保函保证金
固定资产	8043.56	融资租赁、贷款抵押
无形资产	32228.65	贷款抵押
合计	40292.21	--

资料来源：公司 2020 年年报

截至2021年3月底，公司资产总额为44.27亿元，较上年底下降5.12%，主要系公司回购部分股票导致货币资金下降所致；资产构成仍以非流动资产为主；其余科目变动不大。

截至2021年3月底，公司受限金额合计5.05亿元，主要为无形资产受限3.20亿元和固定资产受限1.85亿元，资产受限规模小。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所波动，权益结构稳定性尚可。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 25.53

亿元，较上年底增长 18.61%，主要系当期可转换公司债券“东时转债”债转股所致（同时增加资本溢价），增加实收资本和资本公积合计 3.30 亿元。截至 2020 年底，公司归属于母公司权益合计中实收资本占 26.68%、资本公积占 40.85%、盈余公积占 11.16%、未分配利润占 25.07%；所有者权益中归属于母公司所有者权益占 89.62%，少数股东权益占 10.38%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 23.71 亿元，较 2020 年底下降 7.14%，主要系股票回购导致的库存股增加所致。公司所有者权益基本保持稳定，其余科目变动不大。

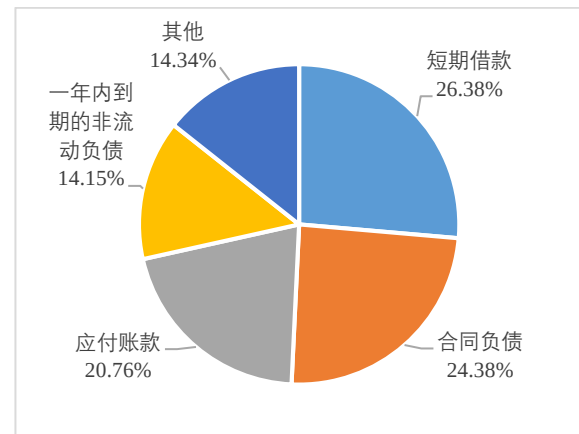
(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模略有下降，以流动负债为主；结构较合理，整体债务负担较轻。

截至2020年底，公司负债总额为21.13亿元，较上年底下降8.45%，负债总额中流动负债占87.16%，非流动负债占12.84%，负债构成以流动负债为主。

截至2020年底，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成。

图4 截至2020年底公司流动负债构成情况



数据来源：联合资信根据公司年报整理

截至2020年底，公司短期借款为4.86亿元，较上年底下降18.44%，其中保证借款4.67亿元；应付账款为3.82亿元，较上年底增长75.72%，主要为应付工程款和设备款；合同负债为4.49亿元，主要为学员学费，较上年底（根据会计准则2020年以前年度计入预收账款）增长

19.83%；一年内到期的非流动负债为2.61亿元，主要为一年内到期的长期借款（主要为抵押借款）。

截至2020年底，公司非流动负债为2.71亿元，较上年底下降明显，主要为长期借款的减少。截至2020年底，公司无长期借款；应付债券为0.85亿元，为存续的“东时转债”；长期应付款为0.38亿元，主要为应付融资租赁款和非金融机构借款；递延收益1.35亿元，主要为政府补助。

截至2021年3月底，公司负债总额20.56亿元，构成持续以流动负债为主，各科目较上年底变动不大。

截至2020年底，公司全部债务为8.88亿元，较上年底下降14.29%，其中短期债务为7.65亿元，长期债务为1.23亿元，构成以短期债务为主。截至2020年底，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为4.60%、25.80%和45.28%，均较上年底下降。

截至2021年3月底，公司全部债务为8.20亿元，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为5.61%、25.70%和46.45%。公司整体债务负担较轻。

表9 截至报告出具日公司存续债务融资工具情况

（单位：亿元）

债券简称	到期日	债券余额
东时转债	2026.4.09	0.98
合计	--	0.98

注：转股价格为14.56元/股

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2020年，公司收入和利润规模受疫情影响呈现下滑态势；期间费用对利润侵蚀加大，非经常性损益对利润贡献提升。随着新冠肺炎疫情逐步得到控制，2021年一季度，公司收入和利润规模均有不同程度增长。

2020年，公司实现营业收入8.48亿元，同比下降23.88%；营业成本4.70亿元，同比下降12.96%；同期，公司营业利润率为43.43%，同比减少6.91个百分点。

从期间费用看，2020年，公司销售费用、

管理费用和财务费用分别为0.48亿元、2.09亿元和0.53亿元，受营业收入下降幅度较大所致，期间费用率上升至38.41%，同比增加6.53个百分点。整体看，公司期间费用控制能力有待提升。

2020年，公司实现其他收益和投资收益合计0.67亿元；实现营业外收入0.95亿元，系与日常活动无关的政府补助；非经常性损益占公司利润总额的比重为81.82%，占比高。

2020年，公司实现利润总额1.98亿元；总资本收益率和净资产收益率分别为5.55%和5.41%，同比有所下滑。

2021年1—3月，公司实现营业收入2.24亿元，同比大幅增加1.60亿元；利润总额0.46亿元，同比由负转正；营业利润率为44.11%，随着疫情逐步得到控制，公司主业盈利能力有所回升。

5. 现金流分析

2020年，随着地产业务的转让回笼资金，公司经营活动现金仍为净流入，收入实现质量良好，经营活动获取现金可以覆盖当期投资活动支出缺口，筹资活动现金流呈现小规模净流入状态；随着未来业务的扩张，公司资金需求将逐步凸显。

从经营活动来看，2020年公司收到经营活动现金流入合计17.80亿元，同比增长11.67%，其中销售商品、提供劳务收到的现金9.45亿元，同比下降15.85%，收到其他与经营活动有关的现金8.35亿元，同比大幅增长77.28%，主要为收到的东方时尚投资的往来款2.30亿元和晋中置业归还借款5.27亿元；2020年，公司经营活动现金流出合计11.30亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金1.59亿元，支付给职工以及为职工支付的现金3.50亿元，支付其他与经营活动有关的现金5.48亿元，主要为支付给东方时尚投资3.25亿元往来款，当期公司实现经营活动现金净流入6.51亿元。2020年，公司现金收入比为111.42%，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动产生的现金流量净额为-4.93亿元；投资活动现

金流入规模小，为1.26亿元，其中处置固定资产和子公司收到的现金合计0.85亿元，为处置石家庄考场以及晋中置业处置回款，收到其他与经营活动有关的现金为业绩补偿款0.42亿元⁴；投资活动现金流出合计6.19亿元，主要为购置新能源汽车和VR等培训设备款支出。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流以取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金为主，当期筹资活动产生的现金流量净额为0.60亿元。

2021年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额未0.79亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.04亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-2.43亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力较大，长期偿债指标表现良好；考虑到公司拥有较大规模不动产和土地资产可为融资弹性和便利性提供良好保障，以及公司作为上市公司拥有直接融资渠道，公司整体偿债能力强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，受存货下降影响，公司流动比率和速动比率较上年底变化较大，分别为40.88%和39.04%；现金类资产(剔除受限货币资金)/短期债务为0.77倍。截至2021年3月底，公司流动比率和速动比率分别为29.24%和27.18%。考虑到流动负债中合同负债占比高，公司实际短期偿债压力可控。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为4.02亿元，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为7.62倍和2.21倍。公司长期偿债能力强。

截至2021年3月底，公司无对外担保。

截至2021年3月底，公司已获授信总额9.20亿元尚未使用金额2.60亿元，融资渠道有待拓宽。

公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2020年底，公司下属控股子公司荆州东方时尚驾驶培训有限公司（以下简称“荆州东方时尚”）存在1起重大诉讼，荆州东方时尚为被告。原告周亚要求被告晶崑酒店归还本金及利息金额为8213.67万元，根据判决结果，荆州东方时尚作为被告之一，在其他被告方不能履行判决的情况下对上述债务本息承担连带责任。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。上述担保事项发生在公司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。

2020年6月，荆州东方时尚原法定代表人陆天振收到松滋市公安局就“周亚等人及其关联公司涉嫌高利转贷案”立案刑事案件侦办的立案告知书；2020年6月，陆天振收到松滋市公安局就“周亚等人虚假诉讼案”立案刑事案件侦办的立案告知书。截至本报告出具日，本案尚处于审理中。联合资信将持续关注诉讼进展及对公司产生的影响。

7. 母公司财务分析

母公司作为汽车驾驶培训业务北京区域的经营主体，收入和利润在合并口径数据中占比较大，资产主要为其他应收款、长期股权投资和货币资金等。母公司负债以短期借款和其他应付款为主，整体债务负担处于合理水平；权益结构稳定性一般。

截至2020年底，母公司资产总额42.23亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资和固定资产组成。截至2020年底，母公司货币资金3.90亿元。

截至2020年底，母公司负债总额为14.50亿元，以流动负债为主。截至2020年底，母公司资产负债率为34.33%；全部债务为5.89亿元，全部债务资本化比率为17.52%，债务负担尚可。

⁴ 荆州东方时尚股权收购事项业绩承诺期为2017-2019年，三年均未达标，荆州东方时尚原股东应向公司赔偿1.11亿元。2020年3月，公司与荆州东方时尚原股东签订业绩补偿还款计划。截至2021年3月底，公司已收到业绩赔偿款4200万元。

截至2020年底，母公司所有者权益为27.73亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润占比高。

2020年，母公司实现营业收入6.29亿元，其他收益0.38亿元，利润总额2.50亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动产生的现金流量净额为3.34亿元，投资活动产生的现金流量净额为-3.56亿元，筹资活动产生的现金流量净额为2.20亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司对存续债券余额的保障能力强。

截至2021年3月底，公司存续债券余额共0.98亿元。截至2020年底，公司现金类资产为5.87亿元，为存续债券的5.99倍；2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为17.80亿元、6.51亿元和4.02亿元，分别为公司存续债券待偿还余额18.17倍、6.64倍和4.10倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券余额	18.16
经营活动现金流净额/未来待偿债券余额	6.64
EBITDA/未来待偿债券余额	4.10

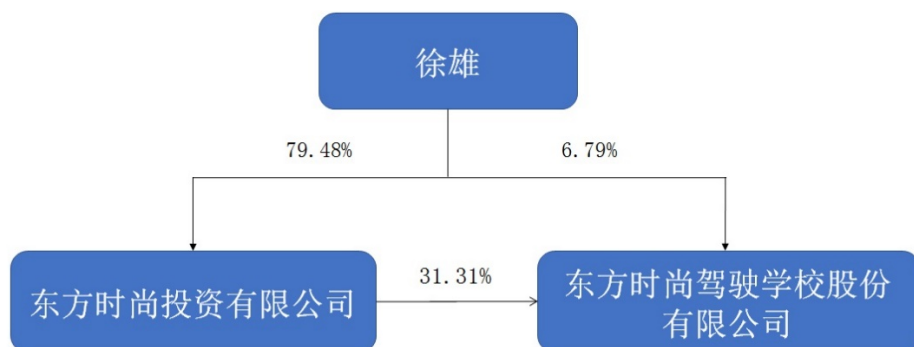
资料来源：联合资信整理

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流净额和EBITDA对待偿债券余额保障能力强。

十二、结论

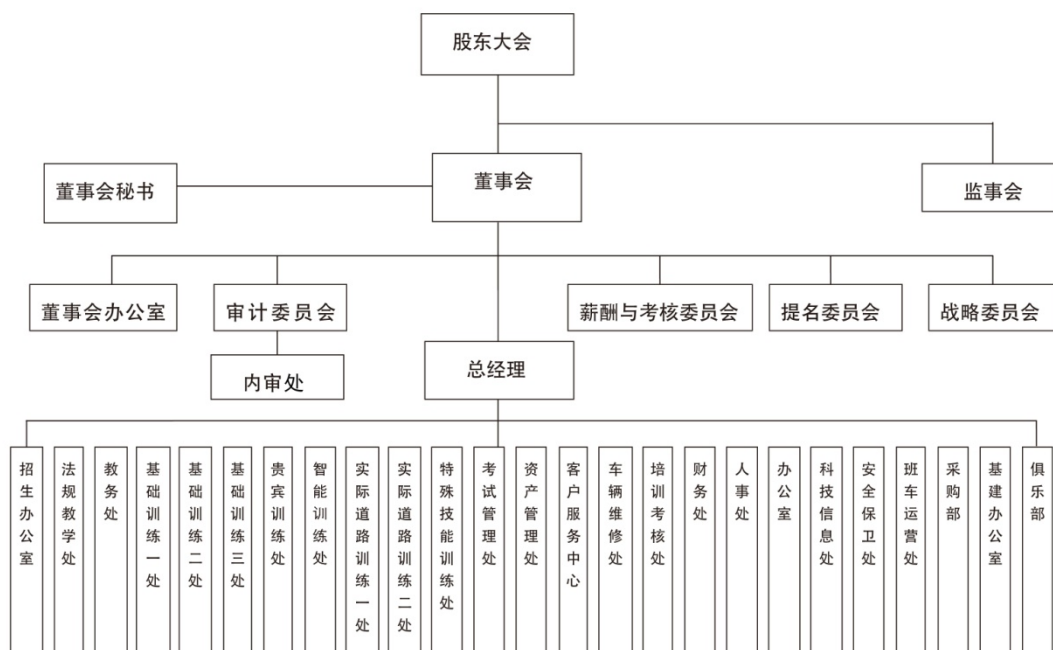
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“东时转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司二级子公司情况

子公司名称	子公司类型	级次	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
北京百善东方时尚技术培训有限公司	全资子公司	2 级	100.00	100.00
北京时新汽车修理厂有限公司	全资子公司	2 级	100.00	100.00
湖北东方时尚驾驶培训有限公司	全资子公司	2 级	100.00	100.00
石家庄东方时尚驾驶培训有限公司	全资子公司	2 级	100.00	100.00
山东东方时尚驾驶培训有限公司	控股子公司	2 级	66.67	66.67
重庆东方时尚驾驶培训有限公司	控股子公司	2 级	94.00	94.00
北京京安驾驶人安全与素养研究院	全资子公司	2 级	100.00	100.00
东方时尚（北京）检测服务有限公司	全资子公司	2 级	100.00	100.00
湖南东方时尚汽车文化发展有限公司	控股子公司	2 级	51.00	51.00
苏州东方时尚驾驶学校有限公司	全资子公司	2 级	100.00	100.00
广东东方时尚驾驶培训有限公司	控股子公司	2 级	55.00	55.00
东方时尚驾驶学校晋中有限公司	全资子公司	2 级	100.00	100.00
东方时尚国际航空发展有限公司	全资子公司	2 级	100.00	100.00
云南东方时尚驾驶培训有限公司	控股子公司	2 级	61.43	61.43
荆州东方时尚驾驶培训有限公司	控股子公司	2 级	60.00	60.00
北京市大兴区东方时尚职业技能培训学校	全资子公司	2 级	100.00	100.00
东方时尚虚拟现实技术应用（北京）有限公司	全资子公司	2 级	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2021 年 4 月底公司董事长和高管简历

姓名	职务	简历
徐雄（非公司高管）	董事长	2005年至今担任公司董事长、东方时尚投资有限公司总裁。
闫文辉	董事、总经理	1966年出生，中国国籍，无境外永久居留权。毕业于中共中央党校函授学院经济管理专业。1992年至今，曾担任京安艺校校长，现任政协北京市大兴区第五届委员；政协北京市第十二届执行委员；工商联北京市第十一、十二届执行委员；中国道路运输协会汽车驾驶员工作委员会副主任；北京市机动车驾驶人培训行业协会副会长；目前担任公司董事、总经理。
刘迪	董事、执行总经理	1978年6月生，本科学历，中国国籍，无境外居住权。大学本科学历。历任光大证券零售业务总部副总经理、机构业务总部副总经理、南京分公司总经理、北京分公司总经理、光大证券资产管理公司副总经理（正职级）；目前担任公司董事、执行总经理。
王红玉	董事、财务总监、副总经理	1964年出生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于湖北广播电视大学，获高级财务总监认证。1996年加入京安艺校，曾任东方时尚有限财务处主任、副总经理、董事会秘书，目前担任公司董事、财务总监、副总经理。
赵晨光	副总经理	1972年出生，中国国籍，无境外永久居留权，中专学历，1993年7月至2007年在上海大众宁夏营销中心任职，2008年8月加入公司，历任公司车辆维修处副主任、主任，现任公司副总经理。
张艳丽	副总经理	1979年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。2010年10月至今历任公司教务部主任、客户服务中心主任、总经理助理，现任公司副总经理。
黄怡	董事会秘书、副总经理。	1984年6月生，硕士学历，特许金融分析师（CFA）持证人，中国国籍，无境外居住权。2008年毕业于对外经济贸易大学。2008年-2009年就职于德意志银行（中国）有限公司，2009年至2020年，就职于光大证券股份有限公司，历任机构业务总部北京市场部负责人、机构业务总部战略客户部总经理、战略客户部总经理助理并兼任光大证券团委书记。现任公司董事会秘书、副总经理。
李岩	副总经理	1969年出生，中国国籍，无境外永久居留权，研究生学历。曾任中国科学院行管局中关村东区建设指挥部主任，北京市海淀区国有资产投资经营有限公司高管。现任公司副总经理。
温子健	副总经理	1973年出生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于中国人民大学，硕士研究生学历。1995年入职北京日报社，曾任编辑、记者，特别报道部副主任、文化新闻部主任、摄影部主任，北京日报编委、长安街知事副总监、新媒体部主任，北京日报社副总编辑、社务委员会委员。曾担任公司总经理助理，2021年4月起任公司副总经理。
王卫新	副总经理	1974年出生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于中国地质大学研究生院，软件工程硕士学历。曾任搜狐、吉利等公司产品总监。2020年6月1日加入公司，曾担任公司总经理助理兼科技处主任，2021年4月起任公司副总经理兼科技处主任。
郝秀花	副总经理	女士：1975年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。2014年加入公司，曾担任公司总经理助理、人力资源主任，2021年4月起任公司副总经理。

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.59	3.68	5.87	3.19
资产总额 (亿元)	40.11	44.61	46.66	44.27
所有者权益 (亿元)	20.66	21.53	25.53	23.71
短期债务 (亿元)	6.30	6.99	7.65	6.79
长期债务 (亿元)	1.50	3.37	1.23	1.41
全部债务 (亿元)	7.80	10.36	8.88	8.20
营业收入 (亿元)	10.51	11.14	8.48	2.24
利润总额 (亿元)	2.27	2.55	1.98	0.46
EBITDA (亿元)	5.01	5.27	4.02	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.54	4.78	6.51	0.79
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	11943.05	322.31	85.44	--
存货周转次数 (次)	1.41	0.69	1.14	--
总资产周转次数 (次)	0.29	0.26	0.19	--
现金收入比 (%)	102.82	100.82	111.42	129.18
营业利润率 (%)	47.66	50.34	43.43	44.11
总资本收益率 (%)	10.04	9.92	5.55	--
净资产收益率 (%)	10.97	11.83	5.41	--
长期债务资本化比率 (%)	6.77	13.53	4.60	5.61
全部债务资本化比率 (%)	27.40	32.49	25.80	25.70
资产负债率 (%)	48.49	51.74	45.28	46.45
流动比率 (%)	0.99	0.80	40.88	29.24
速动比率 (%)	0.46	0.35	39.04	27.18
经营现金流流动负债比 (%)	-17.41	27.62	35.34	--
现金短期债务比 (倍)	0.57	0.53	0.77	0.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.61	11.76	7.62	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.64	0.51	2.21	--

注：1. 2020 年一季度数据未经审计；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. 长期应付款中的付息项已计入长期债务；4. 2020 年和 2020 年一季度，现金类资产已剔除使用受限部分

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.88	1.92	3.90	1.41
资产总额 (亿元)	33.34	35.48	42.23	40.54
所有者权益 (亿元)	21.81	22.86	27.73	25.92
短期债务 (亿元)	4.07	6.12	5.04	4.20
长期债务 (亿元)	1.10	0.00	0.85	0.84
全部债务 (亿元)	5.17	6.12	5.89	5.04
营业收入 (亿元)	8.59	8.58	6.29	1.52
利润总额 (亿元)	4.01	4.19	2.50	0.49
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-3.40	1.88	3.34	0.43
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	/	1828.50	186.17	--
存货周转次数 (次)	/	/	/	--
总资产周转次数 (次)	0.27	0.25	0.16	--
现金收入比 (%)	102.82	105.22	107.13	123.01
营业利润率 (%)	57.47	62.57	58.21	57.40
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	13.97	14.46	6.86	--
长期债务资本化比率 (%)	4.80	0.00	2.97	3.15
全部债务资本化比率 (%)	19.16	21.11	17.52	16.29
资产负债率 (%)	34.57	35.56	34.33	36.07
流动比率 (%)	150.33	126.35	132.27	120.76
速动比率 (%)	150.33	126.35	132.27	120.76
经营现金流流动负债比 (%)	-36.82	16.42	26.67	--
现金短期债务比 (倍)	0.46	0.31	0.77	0.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：2021 年一季度数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

- 1.本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
- 2.联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
- 3.联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
- 4.联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。