

信用评级公告

联合〔2022〕4849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：

二〇二二年六月二十二日

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 2022 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：2022 年 6 月 22 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

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：

指示评级	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
财务风险	F2	现金流	资产质量	5
			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				调整子级
公司拥有较大规模固定资产和土地资产，且抵押比例较低，有效提升了公司融资的弹性和便利性				+1

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。2021 年，受新冠肺炎疫情影响减弱，公司汽车驾驶培训业务学员报名人数、收入和利润同比均呈现增长，经营获现能力良好；航空培训业务收入实现增长，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股票，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。

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执行，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 40%，已拥有包括小型汽车、摩托车、公交车、牵引车、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。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。2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额 4.49 亿元，现金收入比 103.00%。截至 2021 年底，公司现金类资产为“东时转债”的 2.56 倍；2021 年，经营活动产生的现金流

分析师：徐 璨 景 雪

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

净额为“东时转债”余额的4.58倍。

3. 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2022年3月底，公司固定资产和无形资产合计25.21亿元，主要为房屋建筑物和土地使用权，主要位于北京、云南昆明、山东淄博、湖北荆州、重庆等，抵押比例较低。

关注

1. 公司业务经营区域集中度高。2021年，公司北京生源占总招生人数的75.09%，北京地区当期学费收入占总学费收入的77.42%，区域集中度高。
2. 公司部分外埠业务经营持续亏损。公司石家庄和山东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，公司计划非公开发行股票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，随着项目的推进，或将推升公司债务融资需求。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	3.68	5.87	2.51	3.30
资产总额(亿元)	44.61	46.66	47.57	51.03
所有者权益(亿元)	21.53	25.53	24.27	24.14
短期债务(亿元)	6.99	7.65	4.49	7.83
长期债务(亿元)	3.37	1.23	4.94	8.01
全部债务(亿元)	10.36	8.88	9.43	15.84
营业总收入(亿元)	11.14	8.48	11.99	2.48
利润总额(亿元)	3.47	1.98	2.16	0.09
EBITDA(亿元)	5.27	4.02	4.99	--
经营性净现金流(亿元)	4.78	6.51	4.49	-1.69
营业利润率(%)	50.34	43.43	50.07	41.14
净资产收益率(%)	11.83	5.41	6.13	--
资产负债率(%)	51.74	45.28	48.99	52.69
全部债务资本化比率(%)	32.49	25.80	27.99	39.62
流动比率(%)	80.42	40.88	27.26	40.02
经营现金流动负债比(%)	27.62	35.34	29.21	--
现金短期债务比(倍)	0.53	0.77	0.56	0.42
EBITDA 利息倍数(倍)	11.76	7.62	10.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.97	2.21	1.89	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	35.48	42.23	45.47	49.72
所有者权益(亿元)	22.86	27.73	27.09	27.46
全部债务(亿元)	6.12	5.89	5.32	11.26
营业总收入(亿元)	8.58	6.29	8.06	1.64
利润总额(亿元)	4.19	2.50	2.80	0.45
资产负债率(%)	35.56	34.33	40.42	44.76
全部债务资本化比率(%)	21.11	17.52	16.42	29.07
流动比率(%)	126.35	132.27	144.03	139.69
经营现金流动负债比(%)	16.42	26.67	15.00	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计; 2. 其他应付款中的有息部分已计入短期债务; 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	2021/06/07	景雪 黄冠嘉	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	阅读全文
东时转债	AA	AA	稳定	2020/01/07	孙长征 罗昕	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

声明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受东方时尚驾驶学校股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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 2022 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 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”。此后，通过“东时转债”转股和多次资本公积转增股本，截至 2022 年 3 月底，公司股本为 7.28 亿元，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 6.83% 股份，通过东方时尚投资间接控制公司 23.33% 股份，合计持有公司 30.16% 的股份，系公司实际控制人。截至 2022 年 3 月底，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 10987.80 万股，占其合计持有股份总数的 50.05%。

公司经营范围：机动车驾驶培训；销售日用百货、汽车；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。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；汽车租赁以及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；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内拥有二级子公司 21 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 47.57 亿元，所有者权益 24.27 亿元（含少数股东权益 2.64 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 11.99 亿元，利润总额 2.16 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 51.03 亿元，所有者权益 24.14 亿元（含少数股东权益 2.59 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.48 亿元，利润总额 0.09 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 年底，公司由联合资信评级的存续债券为“东时转债”，结余金额为人民币 121,407,791.10 元，其中：银行存款 1,407,791.10 元，暂时补充流动资金暂未归还金额 120,000,000.00 元。

截至本报告出具日，“东时转债”的转股价格为 12.15 元/股。修正前转股价格为 14.56 元/股，公司于 2021 年 5 月 10 日召开 2020 年年度股东大会，审议通过了《关于公司 2020 年度利润分配预案的议案》，决定以实施权益分派股权登记日（2021 年 6 月 15 日）登记的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红

利 0.85 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增股本 2 股。根据“东时转债”相关条款的规定，在“东时转债”发行之后，若公司发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股或派发现金股利等情况，则根据计算公式对转股价格相应调整。本次调整符合“东时转债”的规定。

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回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。

在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）（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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；

在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大

五、行业及区域经济环境

2021 年，国内机动车新领证驾驶人员数量同比实现增长，机动车驾驶证具备一定刚性需求，为公司业务发展可持续性奠定基础。

1. 机动车驾驶行业

据中华人民共和国公安部（以下简称“公安部”）统计，截至 2021 年底，全国机动车驾驶人数量达 4.81 亿人，较上年底增长 5.48%。其中汽车驾驶人达 4.44 亿人，占驾驶人总数的 92.24%。2021 年，全国新注册登记汽车 3674 万辆，比 2020 年增加 346 万辆，增长 10.38%；摩托车新注册登记 1005 万辆，比 2020 年增加 179 万辆，增长 21.67%，近三年保持快速增长。2021 年全国新领证驾驶人（驾龄不满 1 年）数量达 2750 万人，占全国机动车驾驶人总数的 5.72%，比 2020 年增加 519 万人，增长 23.25%。截至 2021 年底，从驾驶人性别看，男性驾驶人达 3.19 亿人，占 66.32%；女性驾驶人 1.62 亿人，占 33.68%。从驾驶人年龄看，26 至 50 岁的驾驶人 3.40 亿人，占 70.71%；51 至 60 岁的驾驶人 6966 万人，占 14.48%。

2022 年一季度，全国新注册登记机动车 934 万辆，新领证驾驶人 775.8 万人。

随着居民收入的稳步增长，提高出行方式水准已经成为多数人认同的生活方式，私人购车欲望更加强烈，驾驶技能也逐步作为一项生活必须技能而受到广大普通民众的重视，机动车驾驶证具备一定刚性需求。

2. 区域经济环境分析

北京市经济平稳运行，常住人口下降；国内新冠肺炎疫情不时出现局部和间断性复发。

公司经营的业务主要集中在北京市。根据《北京市 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年北京市全年实现地区生产总值 40269.6 亿元，按不变价格计算，比上年增长 8.5%。其中，第一产业增加值 111.3 亿元，增长 2.7%；第二产业增加值 7268.6 亿元，增长 23.2%；第三产业增加值 32889.6 亿元，增长 5.7%。三次产业构成为 0.3：18.0：81.7。

人口数量方面，2021 年末全市常住人口 2188.6 万人，比上年末减少 0.4 万人。其中，城镇人口 1916.1 万人，占常住人口的比重为 87.5%；常住外来人口 834.8 万人，占常住人口的比重为 38.1%。常住人口出生率为 6.35‰，死亡率为 5.39‰，自然增长率为 0.96‰。年末全市机动车保有量 685.0 万辆，比上年末增加 28.0 万辆。民用汽车 614.3 万辆，增加 14.0 万辆。其中，私人汽车 521.1 万辆，增加 13.2 万辆；私人汽车中轿车 294.1 万辆。

2021 年以来国内疫情不时出现局部和间断性复发，包括上半年石家庄、云南疫情和下半年西安疫情；2022 年春节以来，疫情复发已影响 29 个省，波及区域广，严重程度不一。未来，国内仍将面临疫情零星散发风险。

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 2022 年 3 月底，徐雄先生直接持有公司 6.83% 股份，通过东方时尚投资间接控制公司 23.33% 股份，合计持有公司 30.16% 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 40%，已实现包括小型汽车、摩托车、公交车、牵引车、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。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。公司通航培训的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 2021 年底，通航公司资产总额为 2.74 亿元，所有者权益为 1.74 亿元，2021 年实现收入 1.14 亿元，同比增长 103.57%，净利润 0.19 亿元，由亏转盈。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 2022 年 3 月底，公司通过收购拥有“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 2022 年 3 月底，公司通航飞行员培训在手订单 3.80 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 2022 年 6 月 10 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 14 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和高管人员等方面无重大变化。

八、重大事项

公司计划非公开发行募集资金用于项目建设，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。

2021 年 12 月，公司计划非公开发行股票数量不超过 181959225（含本数）股，募集资金总额不超过 15.70 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）、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（4.60 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 24.93%，徐雄先生仍为公司的实际控制人。截至 2022 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

2021 年，随着疫情对社会影响的减弱，公司主营业务收入实现增长，驾驶培训业务始终为公司最大收入来源，毛利率仍保持较高水平。

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。

2021 年，公司实现主营业务收入 11.70 亿元，同比增长 39.65%，其中驾驶培训行业实现收入 11.16 亿元，同比增长 40.85%，收入占比 95.38%，为公司最核心的收入来源。2021 年，驾驶培训行业中驾驶培训收入实现 10.38 亿元，同比增长 33.53%，系随着新冠疫情影响的减弱，当期学员数量增加所致，飞行培训业务开展良好，实现收入 0.78 亿元，同比大幅增加。公司其他板块包括零售行业、代理服务等，板块收入规模很小，对公司业绩影响不大。

毛利率方面，2021 年公司综合毛利率 50.50%，同比增加 6.28 个百分点，其中核心业务驾驶培训行业毛利率恢复至 2019 年水平（2019 年为 52.84%），2021 年为 52.33%；租赁业务主要为飞机租赁，2021 年受疫情影响收入下降，但固定成本占比较大，导致当期毛利率为

负，该业务收入规模很小，对公司整体影响有限。

2022年1—3月，公司实现主营业务收入2.38亿元，同比小幅增长，且超过2019年同期水平；

实现综合毛利率40.17%，同比减少4.34个百分点，主要系折旧费用增加所致；其中驾驶培训行业实现收入2.19亿元，收入占比为92.16%。

表3 2020—2021年及2022年1—3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年			2021年			2022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	79201.27	94.57	45.83	111558.35	95.38	52.33	21903.20	92.16	43.35
其中：驾驶培训收入	77713.26	--	46.44	103771.01	--	53.00	19517.20	--	44.08
飞行培训收入	1488.02	--	13.76	7787.34	--	43.39	2386.00	--	37.33
零售行业	2221.14	2.65	0.85	3664.01	3.13	17.87	1628.20	6.85	13.52
代理服务行业	1150.49	1.37	42.65	262.76	0.22	95.59	5.21	0.02	65.78
租赁行业	924.61	1.10	34.87	690.63	0.59	-29.99	--	--	--
其他	253.07	0.30	-34.99	782.39	0.67	-1.03	230.60	0.97	-74.04
主营业务收入	83750.58	100.00	44.22	116958.14	100.00	50.50	23767.21	100.00	40.17

注：尾差系数据四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2. 汽车驾驶培训业务

跟踪期内，随着疫情影响的逐步减弱，公司招生情况良好，主要区域报名学员人数均有不同程度增长，北京仍为驾驶培训业务最主要生源地。联合资信关注到，部分外埠市场业务因尚处培育期持续亏损，存在一定经营难度。

截至2021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。

2021年，新冠疫情影响减弱，公司驾培业务报名人数为224722人，较上年增长15.12%。分区域来看，除石家庄区域报名学员数下滑外，其他区域报名学员数均呈现不同程度增长。北京地区仍是公司驾培服务生源最主要来源，2021年报名学员165812人，同比增长15.50%，占年内报名学员人数的73.79%。同期，公司受理学员231601人，毕业人数201908人，同比均呈现增长。

表4 近年来公司招生情况（单位：人）

项目	2020年	2021年	2022年1-3月
年内报名学员数	195212	224722	51988
其中：北京	143559	165812	37862
昆明	21018	24001	4175
石家庄	10818	9432	2413
荆州	11825	13280	5858
山东淄博	7992	12197	1680
受理人数	198344	231601	50648
其中：北京	146586	173919	37518
昆明	20863	23722	3526
石家庄	10582	9618	2417
荆州	12881	13015	5586

山东淄博	7432	11327	1601
毕业人数	150409	201908	42992
其中：北京	115943	148360	31797
昆明	14013	23871	4352
石家庄	8183	9704	1832
荆州	9109	11734	3123
山东淄博	3161	8239	1888

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

2021年，公司平均每学员收费为3972.00元，持续下滑，同比下降6.12%，主要系摩托车报名人数增加，在整体报名学员中占比提高，但摩托车人均学费较低等多因素共同影响所致。

2022年1-3月，公司平均每学员收费3657.00元，持续下滑，其中北京和石家庄区域较2021年全年有所回升，昆明、荆州和山东淄博区域呈现下滑。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	2020年	2021年	2022年1-3月
当年收到学费（亿元）	8.48	10.32	2.36
其中：北京	6.58	7.99	1.88
昆明	0.97	1.13	0.19
石家庄	0.36	0.30	0.08
荆州	0.31	0.46	0.15
山东淄博	0.26	0.44	0.06
平均每学员收费（元）	4231.00	3972.00	3657.00
其中：北京	5881.00	4816.33	4958.77
昆明	4669.00	4721.52	4498.70
石家庄	3426.00	3210.66	3338.10
荆州	3643.00	3494.17	2541.98
山东淄博	3635.00	3616.72	2946.48

资料来源：公司提供

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。2021年，除北京和云南公司保持盈利，荆州公司实现扭亏为盈，石家庄和山东公司持续亏损，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 2021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）	45.47	27.09	8.06	2.16
云南东方时尚驾驶培训有限公司	4.04	1.68	1.09	0.07
荆州东方时尚驾驶培训有限公司	1.78	1.54	0.79	0.11

石家庄东方时尚驾驶培训有限公司	1.38	-1.89	0.32	-0.30
山东东方时尚驾驶培训有限公司	5.67	0.17	0.43	-0.49

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 2021 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。

公司主要客户为厦门航空有限公司和南方航空有限公司，截至 2021 年底已有 432 余名飞行学员入校培训，较 2020 年底 120 余名飞行员数量相比大幅增加；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，结算方式为银行转账；培训周期一般为 14 个月。2021 年飞行培训实现

收入 0.78 亿元，同比大幅增长。截至 2022 年 3 月底，公司通航飞行员培训在手订单 3.80 亿元，可以满足公司 2 年的飞行培训服务需求。未来公司将持续扩大通航培训业务规模，包括但不限于购置航培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 2022 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 8.96 亿元，尚需投资 1.00 亿元。公司计划非公开发行 15.70 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 2022 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	47022.96	2366.65	2018.1-2020.12	已于 2021 年 12 月转入固定资产，预计 2022 年开业
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	42551.89	7662.11	2018.5-2020.12	2022 年 6 月
合计	--	99603.61	--	89574.85	10028.76	--	

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

2021 年，公司经营效率尚可。

2021 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 85.24 次、19.15 次和 0.25 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；加强与同行业、地方政府、国资平台间的合作，通过输出智能培训体系及先进的管理运营系统，采用收入分成、股权合作、租赁、销售等多种方式帮助同行业提升训练和服务品质、降低运营成本、提高经营效率和盈利水平，从而实现助力行业品质的提升；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2021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2022年一季度财务数据未经审计。

截至2021年底，公司合并范围子公司21家，其中新设立6家，减少1家。截至2022年3月底，公司合并范围较2021年底无变化。财务数据可比性强。

截至2021年底，公司合并资产总额47.57亿元，所有者权益24.27亿元（含少数股东权益2.64亿元）；2021年，公司实现营业总收入11.99亿元，利润总额2.16亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额51.03亿元，所有者权益24.14亿元（含少数股东权益2.59亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入2.48亿元，利润总额0.09亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所波动，资产结构仍以非流动资产为主，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2021年底，公司合并资产总额47.57亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占8.80%，非流动资产占91.20%。公司资产仍以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至2021年底，流动资产4.19亿元，较上年底下降44.41%，主要系货币资金下降所致。公司流动资产主要由货币资金（占57.60%）、其他应收款（合计）（占9.87%）、存货（占6.44%）

和其他流动资产（占17.67%）构成。

截至2021年底，公司货币资金2.41亿元，较上年底下降58.92%，主要系业务板块的扩大和生产设备设施的更新换代，导致现金需求较大所致。货币资金中使用受限金额为20.00万元，受限比例低。

截至2021年底，公司其他应收款（合计）0.41亿元，较上年底增长65.39%，构成主要为押金保证金备用金。截至2021年底，公司存货0.27亿元，较上年底下降20.65%，构成主要为在途物资。截至2021年底，公司其他流动资产0.74亿元，较上年底下降5.61%，构成主要为待抵扣进项税。

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产43.38亿元，较上年底增长10.87%，公司非流动资产主要由固定资产（占41.08%）、在建工程（占15.09%）、无形资产（占17.77%）和长期待摊费用（占13.20%）构成。

截至2021年底，公司固定资产账面余额24.73亿元，累计折旧6.90亿元，账面价值17.82亿元，较上年底增长39.63%，主要系湖北东方时尚驾驶培训基地由在建工程转入，以及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0.79亿元。

截至2021年底，公司在建工程6.55亿元，较上年底下降36.09%，主要系湖北东方时尚驾驶培训基地项目转固所致。截至2021年底，公司在建项目主要为重庆子公司工程4.25亿元和晋中子公司工程1.19亿元。

截至2021年底，公司无形资产7.71亿元，较上年底变化不大，主要为土地使用权7.64亿元。

截至2021年底，公司拥有较大规模固定资产和土地资产，位于北京、山东淄博、湖北荆州、云南昆明、重庆等地。截至2021年底，公司资产受限合计4.52亿元，占资产总额9.50%，受限比例低。

表 8 截至 2021 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	19684.66	贷款抵押、融资租赁
无形资产	25472.13	贷款抵押
合计	45176.79	--

资料来源: 公司 2021 年年报

截至2022年3月底,公司合并资产总额51.03亿元,较上年底增长7.28%,主要系货币资金、存货和其他非流动资产的增加所致,其他非流动资产为2.07亿元,主要为预付子公司驾校用于训练的土地款、训练用VR设备的采购款、新驾校建设的工程款。资产构成中,流动资产占13.86%,非流动资产占86.14%,公司资产仍以非流动资产为主。

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 2021 年底,公司所有者权益 24.27 亿元,较上年底下降 4.96%,主要系股权激励回购导致库存股增加所致,实收资本较上年底增至 7.28 亿元,系资本公积转增股本。截至 2021 年底,所有者权益中归属于母公司所有者权益占比为 89.13%,少数股东权益占比为 10.87%。在所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占 30.00%、33.74%和 27.05%。

截至2022年3月底,公司所有者权益24.14亿元,较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2021年底,公司负债规模较上年底增长,仍以流动负债为主;债务结构得到改善,但债务增长,整体债务负担加重。

截至2021年底,公司负债总额23.31亿元,较上年底增长10.29%,主要系非流动负债增加所致。其中,流动负债占65.90%,非流动负债占34.10%。公司负债以流动负债为主,非流动

负债占比有所上升。

截至2021年底,公司流动负债15.36亿元,较上年底下降16.62%,主要为短期债务的下降。公司流动负债主要由短期借款(占20.41%)、应付账款(占22.65%)、其他应付款(占15.14%)、一年内到期的非流动负债(占8.48%)和合同负债(占29.13%)构成。

截至2021年底,公司短期借款3.13亿元,较上年底下降35.48%,其中保证借款2.08亿元;应付账款3.48亿元,较上年底变动不大,主要为应付工程款和设备款;其他应付款2.32亿元,较上年底增长29.02%,主要系应付借款增加所致,应付借款为1.11亿元;公司一年内到期的非流动负债1.30亿元,较上年底下降50.01%;合同负债4.47亿元,较上年底变化不大,主要为学员学费。

截至2021年底,公司非流动负债7.95亿元,较上年底增长193.00%,主要来自长期应付款的增加。截至2021年底,公司长期借款0.99亿元,为保证借款;应付债券0.87亿元,为存续的“东时转债”;长期应付款3.92亿元,较上年底增长明显,主要为应付融资租赁款和非金融机构借款;递延收益1.08亿元,主要为政府补助。

截至2022年3月底,公司负债总额26.89亿元,较上年底增长15.38%。其中,流动负债占65.71%,非流动负债占34.29%,构成仍以流动负债为主。截至2022年3月底,公司长期借款增至3.80亿元,长期应付款和其他应付款有所减少,其他科目变动不大。

截至 2021 年底,公司全部债务 9.43 亿元,较上年底增长 6.25%。债务结构方面,短期债务占 47.66%,长期债务占 52.34%,结构相对均衡,长期债务占比提升主要系公司改善债务结构所致。其中,短期债务 4.49 亿元,较上年底下降 41.22%;长期债务 4.94 亿元,较上年底增长 301.24%。从债务指标来看,截至 2021 年底,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 48.99%、27.99%和 16.91%,较上年底分别提高 3.71 个百分点、2.19 个百分点和 12.31 个百分点。

截至2022年3月底，公司全部债务15.84亿元，较上年底增长67.97%，长短期借款均有增长，其中短期债务7.83亿元，较上年底增长74.23%，长期债务8.01亿元。从债务指标来看，截至2022年3月底，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52.69%、39.62%和24.91%，较上年底分别提高3.70个百分点、11.63个百分点和8.01个百分点。债务负担加重。

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

2021年,随着疫情对社会影响的逐步缓解,公司收入和利润规模同比增长。

2021年,公司实现营业总收入 11.99 亿元,同比增长 41.32%; 营业成本 5.84 亿元,同比增长 24.16%; 营业利润率为 50.07%, 同比提高 6.64 个百分点。

从期间费用看, 2021 年, 公司费用总额为 3.99 亿元, 同比增长 22.39%, 主要来自管理费用和研发费用的增加。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 14.74%、63.95%、8.00% 和 13.31%, 以管理费用为主。整体看, 公司期间费用控制能力有待提升。

2021年, 公司实现其他收益和投资收益合计0.16亿元, 同比下降明显, 主要系政府补助摊销金额减少所致; 实现营业外收入0.23亿元, 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 8.40% (2020 年为 76.66%), 占比下降明显。

2021年, 公司实现利润总额2.16亿元, 同比增长9.04%; 总资本收益率和净资产收益率分别为5.89%和6.13%, 同比均有所提升。

2022 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 2.48

亿元, 同比小幅增长; 利润总额 0.09 亿元, 同比下降, 系受经营区域疫情影响所致; 营业利润率为 41.14%, 同比下滑 2.97 个百分点。

5. 现金流分析

2021年, 公司经营活动现金仍为净流入, 收入实现质量良好, 投资支出保持较大规模, 资金需求提升。

从经营活动来看, 2021年公司收到经营活动现金流入合计18.34亿元, 同比变化不大, 其中销售商品、提供劳务收到的现金12.34亿元, 同比增长30.63%, 收到其他与经营活动有关的现金5.93亿元, 主要为收到的东方时尚投资的往来款; 2021年, 经营活动现金流出13.85亿元, 同比增长22.61%, 其中购买商品、接受劳务支付的现金1.98亿元, 支付给职工以及为职工支付的现金4.15亿元, 支付其他与经营活动有关的现金6.53亿元, 主要为支付给东方时尚投资的往来款, 当期公司实现经营活动现金净流入4.49亿元。2021年, 公司现金收入比为103.00%, 收入实现质量良好。

从投资活动来看, 2021年, 投资活动现金流入规模小, 为0.03亿元, 全部为处置固定资产和子公司收到的现金; 投资活动现金流出合计4.85亿元, 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, 2021 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, 其中收到其他与筹资活动有关的现金 3.19 亿元, 主要为收到融资租赁本金, 支付其他与筹资活动有关的现金 3.22 亿元, 主要为回购库存股; 当期筹资活动产生的现金流量净额为-3.12 亿元。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动产生的现金流量净额为-1.69 亿元; 投资活动产生的现金流量净额为-1.41 亿元; 筹资活动产生的现金流量净额为 3.99 亿元。

6. 偿债指标

公司长短期偿债指标表现良好; 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，公司作为上市公司拥有直接融资渠道。

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的40.88%和39.04%下降至27.26%和25.50%；现金类资产/短期债务为1.00倍。截至2022年3月底，公司流动比率和速动比率分别为40.02%和29.22%，分别较上年底增加12.76个百分点和3.72个百分点。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。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA为4.99亿元，同比增长24.26%。2021年，公司EBITDA利息倍数由上年的7.62倍提高至10.06倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的2.21倍下降至1.89倍，EBITDA对全部债务的保障能力强。

截至2022年3月底，公司对外担保余额为0.43亿元。

截至2022年3月底，公司已获授信总额11.15亿元，尚未使用金额2.84亿元，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2021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崴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。2021年10月，湖北省高级人民法院裁定撤销二审判决，并发回湖北省荆州市中级人民法院重审。2021年11月，湖北省荆州市中级人民法院裁定终结本案的执行。湖北省荆州市中级人民法院分别于2022年1月和3月开庭审理该案件，因原告周亚两次均未参加庭审。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高，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2021年底，母公司资产总额45.47亿元。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2021年底，母公司货币资金1.53亿元。

截至2021年底，母公司负债总额为18.38亿元，以流动负债为主。截至2021年底，母公司资产负债率为40.42%；全部债务为5.32亿元，全部债务资本化比率为16.42%，债务负担尚可。

截至2021年底，母公司所有者权益为27.09亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润占比高。

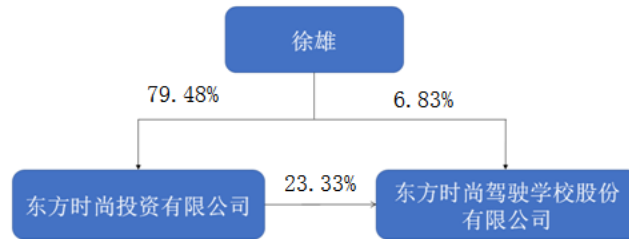
2021年，母公司实现营业总收入8.06亿元，其他收益0.11亿元，利润总额2.80亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动产生的现金流量净额为1.74亿元，投资活动产生的现金流量净额为-2.25亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-1.87亿元。

十一、结论

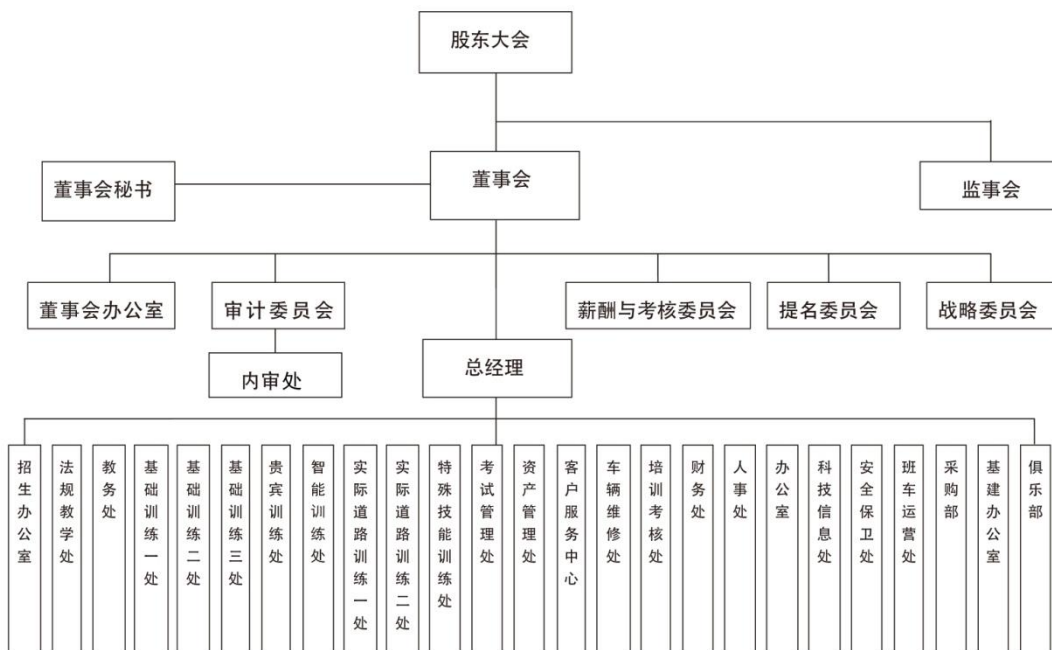
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，维持“东时转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 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
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
东方时尚汽车销售服务（北京）有限公司	全资子公司	2 级	100.00	100.00
北京东方时尚机车文化有限公司	全资子公司	2 级	100.00	100.00
东方时尚科技信息（北京）有限公司	全资子公司	2 级	100.00	100.00
重庆东时机动车驾驶培训有限公司	控股子公司	2 级	94.00	94.00
北京东方时尚驾驶培训有限公司	全资子公司	2 级	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	3.68	5.87	2.51	3.30
资产总额 (亿元)	44.61	46.66	47.57	51.03
所有者权益 (亿元)	21.53	25.53	24.27	24.14
短期债务 (亿元)	6.99	7.65	4.49	7.83
长期债务 (亿元)	3.37	1.23	4.94	8.01
全部债务 (亿元)	10.36	8.88	9.43	15.84
营业总收入 (亿元)	11.14	8.48	11.99	2.48
利润总额 (亿元)	2.55	1.98	2.16	0.09
EBITDA (亿元)	5.27	4.02	4.99	--
经营性净现金流 (亿元)	4.78	6.51	4.49	-1.69
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	322.31	85.44	85.24	--
存货周转次数 (次)	0.69	1.14	19.15	--
总资产周转次数 (次)	0.26	0.19	0.25	--
现金收入比 (%)	100.82	111.42	103.00	107.41
营业利润率 (%)	50.34	43.43	50.07	41.14
总资本收益率 (%)	9.92	5.55	5.89	--
净资产收益率 (%)	11.83	5.41	6.13	--
长期债务资本化比率 (%)	13.53	4.60	16.91	24.91
全部债务资本化比率 (%)	32.49	25.80	27.99	39.62
资产负债率 (%)	51.74	45.28	48.99	52.69
流动比率 (%)	0.80	40.88	27.26	40.02
速动比率 (%)	0.35	39.04	25.50	29.22
经营现金流流动负债比 (%)	27.62	35.34	29.21	--
现金短期债务比 (倍)	0.53	0.77	0.56	0.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.76	7.62	10.06	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.97	2.21	1.89	--

注: 1. 2022 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. 其他应付款中的有息部分已计入短期债务; 4. 长期应付款中的付息项已计入长期债务
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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	1.92	3.90	1.53	2.78
资产总额 (亿元)	35.48	42.23	45.47	49.72
所有者权益 (亿元)	22.86	27.73	27.09	27.46
短期债务 (亿元)	6.12	5.04	3.31	6.46
长期债务 (亿元)	0.00	0.85	2.02	4.80
全部债务 (亿元)	6.12	5.89	5.32	11.26
营业总收入 (亿元)	8.58	6.29	8.06	1.64
利润总额 (亿元)	4.19	2.50	2.80	0.45
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	1.88	3.34	1.75	-1.77
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1828.50	186.17	143.54	--
存货周转次数 (次)	/	/	/	--
总资产周转次数 (次)	0.25	0.16	0.18	--
现金收入比 (%)	105.22	107.13	102.13	114.45
营业利润率 (%)	62.57	58.21	63.10	58.02
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	14.46	6.86	7.96	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	2.97	6.92	14.87
全部债务资本化比率 (%)	21.11	17.52	16.42	29.07
资产负债率 (%)	35.56	34.33	40.42	44.76
流动比率 (%)	126.35	132.27	144.03	139.69
速动比率 (%)	126.35	132.27	144.03	139.69
经营现金流动负债比 (%)	16.42	26.67	15.00	--
现金短期债务比 (倍)	0.31	0.77	0.46	0.43
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 2022 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持