

东田时尚(835547)
全方位时尚造型服务品牌
基本数据

2016年8月9日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	20000
流通股本(万股)	0
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	1.1
PB(倍)	

财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	239.89	253.3	278.63	306.49	337.14
净利润(百万元)	45.13	47.79	54.96	62.10	70.18
毛利率	91.32	92.89	92.9	92.9	92.95
净利率	18.81	18.87	19.72	20.26	20.82
ROE	37.12	26.09	30.00	33.90	38.31
EPS(元)	0.23	0.24	0.27	0.31	0.35

投资评级：买入（首次）

国内知名时尚造型服务公司。东田时尚（北京）文化发展股份有限公司，成立于1999年10月，公司是一家提供包括美发与化妆造型、专业摄影与制作、造型师经纪管理等全方位时尚造型服务的公司，主要客户包括社会中高端人士、平面媒体、T台秀场等。

深耕行业，具备品牌优势。自成立以来，公司一直凭借其对东方人气质的深入了解，利用自身独有的审美品位和精湛的专业技艺，为追求高品质生活的人士提供时尚造型服务。目前，公司在北京、上海、天津、武汉、杭州等国内多个大中城市开设了美发化妆造型、专业摄影与制作、运动健身等多种业态的店面，业务覆盖时尚产业链的多个环节。公司在时尚领域拥有较多的资源，与国外时尚界也保持了良好的技术交流，将先进的技术理念和潮流元素带到公司，结合国际的流行概念和元素，创作引领国内当季流行趋势的造型作品，提升公司造型服务的时尚品质。

人才储备充足，技术水平领先。公司的董事、高级管理人员和核心技术人员均在时尚领域从业多年，并拥有深厚的视觉造型艺术功底，公司各门店的造型师也是在业内具有较高的专业技能和素质，公司签约的多位造型师已获得了多个权威奖项，技术水平已得到了业界的广泛认可。公司的创意研发团队包括曾荣获“中国十大发型师”、“沙宣新锐发型师极致潜力奖”、“巴黎欧莱雅色彩成就奖单项冠军”、“巴黎欧莱雅发型色彩发布会表演嘉宾”等具有行业影响力的发型师、造型师，在业内具有专业性、权威性和引领潮流的创意水准。

盈利预测

预测公司2016~2018年归属于上市公司股东的净利润分别为0.55亿元、0.621亿元、0.702亿元，每股收益分别为0.27元、0.31元、0.35元。

风险提示

市场竞争的风险；人才流失的风险。

研究员 周川南

zhouchuannan@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 业务覆盖国内主要大中城市	2
■ 行业持续发展，市场前景可观	3
■ 利用品牌优势，整合行业资源	5
■ 支柱业务平稳增长，运动健身业务取得显著成效	8
■ 盈利预测	9

图表目录

图表 1 公司过去三年销售毛利率情况.....	1
图表 2 东田时尚主营收入构成.....	2
图表 3 公司门店内景展示.....	2
图表 4 美容服务业产业链基本分层情况.....	3
图表 5 2011-2015 年中国美发行业市场规模.....	4
图表 6 行业前 20 家企业所占市场份额.....	4
图表 7 我国美容服务业企业分布情况.....	5
图表 8 我国美容服务业企业分布情况.....	6
图表 9 2013-2015 年公司财务情况	8
图表 10 2013-2015 年公司盈利能力情况	8

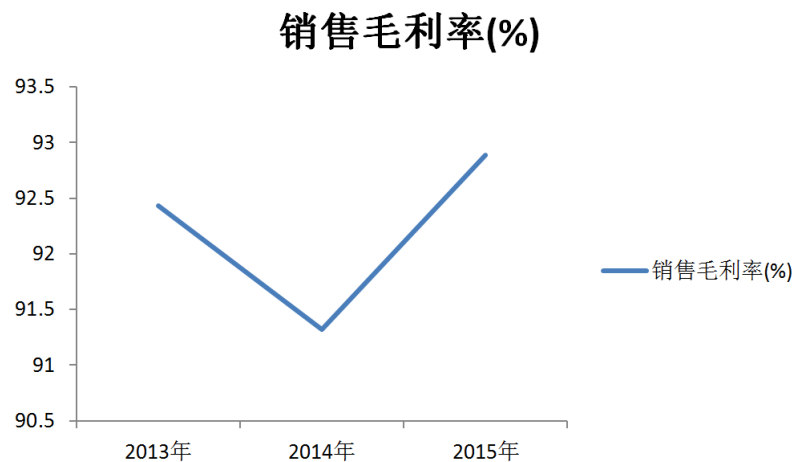
■ 风险分析

● 与实际控制人相关分析

公司控股股东及实际控制人为李东田先生。李东田先生直接持有公司29.6486%的股权。报告期内，控股股东持有的公司股份不存在质押、托管的情况。

● 与财务相关分析

图表 1 公司过去三年销售毛利率情况



资料来源：choice

公司2013年、2014年及2015年公司毛利率分别为92.43%、91.32%、92.89%，均保持在较高水平，主要系公司美发造型业务占主营收入较大比重，毛利维持在较高水平，符合行业特征。

● 与业务相关分析

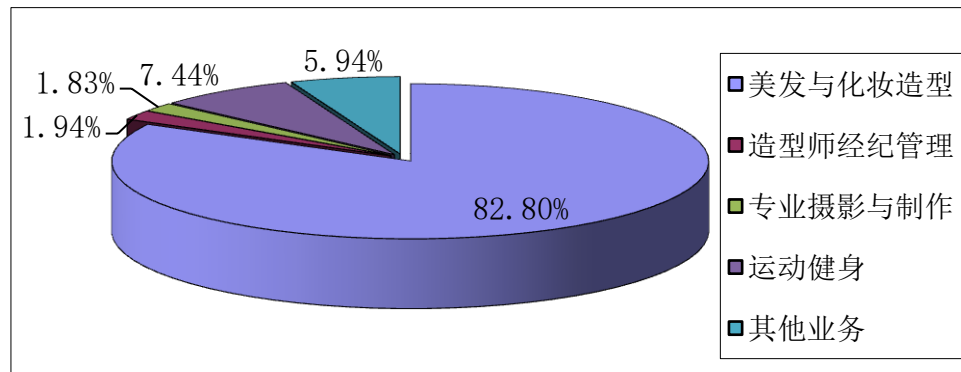
报告期内，公司发生关联交易，公司在年度报告中说明经常性关联交易主要为采购经营中使用的原辅材料，属于公司的正常业务，交易价格参照市场价格定价，不存在损害公司及其他非关联股东利益的情况，未对公司正常的生产经营活动产生重大影响。

报告期内，公司与关联方之间发生的资金拆借等偶发性关联交易，均系公司经营活动的正常需要。其中东田时尚（北京）文化传播有限公司、东田艺彩（北京）商贸有限公司、东田（上海）造型设计有限公司、成都东田形象设计有限公司、大连东田造型有限公司、东狄贸易（上海）有限公司、东田力量（北京）电子商务有限公司、东田私享（北京）餐饮管理服务有限公司、合肥东田时尚文化传播有限公司、南宁东田投资管理有限公司、西安东田形象设计管理有限公司、烟台东田造型有限公司、云南东田形象设计有限公司、重庆东田投资管理有限公司江北分公司欠款已经在报告期归还。公司偶发性的关联交易不会对公司财务状况和经营成果产生不利影响，不存在损害公司和公司股东利益的情形。

■ 业务覆盖国内主要大中城市

东田时尚（北京）文化发展股份有限公司，成立于1999年10月，公司是一家提供包括美发与化妆造型、专业摄影与制作、造型师经纪管理等全方位时尚造型服务的公司，主要客户包括社会中高端人士、平面媒体、T台秀场等。旗下有东田造型、D.T.东田发型空间、D-Space 东田运动、DMD 东田专业摄影、造型师经纪管理等品牌，是国内知名时尚造型服务类公司。

图表 2 东田时尚主营收入构成



资料来源：2015 年年报度报告

公司采取连锁经营的直销模式，在国内主要大中城市以设立子公司或分公司的方式开设门店，为客户提供服务。客户可以根据自己的造型需求选择公司当地门店的造型师，提前与门店造型师进行预约，造型师助理根据客户的预约需求和各造型师的工作安排与客户协调服务时间和内容，由公司门店的造型师为客户提供所需的服务。

图表 3 公司门店内景展示





资料来源：2015 年年报度报告

■ 行业持续发展，市场前景可观

● 我国美容服务业已成为综合性服务产业

随着我国经济的稳步发展，人民生活水平不断提升，美容服务行业已成为我国居民消费的热点。同时，经过多年的发展，我国的美容服务行业正不断趋于成熟和规范，市场规模和行业产值持续提升，从业人员也不断增多，行业正逐步向产业化、集团化和国际化方向发展。我国美容服务业的产业格局和规模已经形成包括美容、美发、化妆品、美容器械、教育培训、专业媒体和会展等领域的综合服务产业，逐渐形成了一条完整的产业链。

图表 4 美容服务业产业链基本分层情况

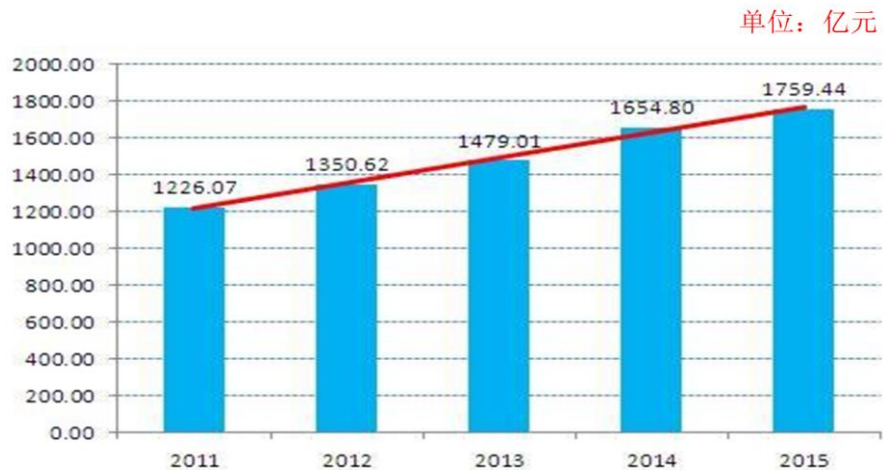
产业链分层	基本内容
以美容服务业为主的美容核心产业	美容美发机构直接为国民经济创造了产值、就业值和收入值。
美容特征产业	直接为美容业提供对口服务的产业，包括美容化妆品及化学辅料制造业、美容器具加工制造业、美容科技开发业、美容商贸营销业、美容展览业、美容传媒业、信息咨询业和美容教育培训业，这些产业通过直接支撑美容服务业为经济创造了产值、就业和收入。
美容相关产业	由美容服务业间接带动的其他产业，包括地产与建筑装饰业、电力与热水蒸汽生产和供应业、汽车制造业其他居民服务业等相关产业。

资料来源：前瞻产业研究院整理

● 国内市场发展前景值得期待

据前瞻网数据显示，2015 年，全国城镇美容美发业市场规模高达 1759.44 亿元，美发业占全国国内生产总值（GDP）比重为 0.26%。并处于不断地快速增长中，全国城镇人口年均美容美发消费每人 21.33 元，每万名城镇居民拥有美发店 32 家。可见行业规模巨大，上升潜力空前。

图表 5 2011-2015 年中国美发行业市场规模



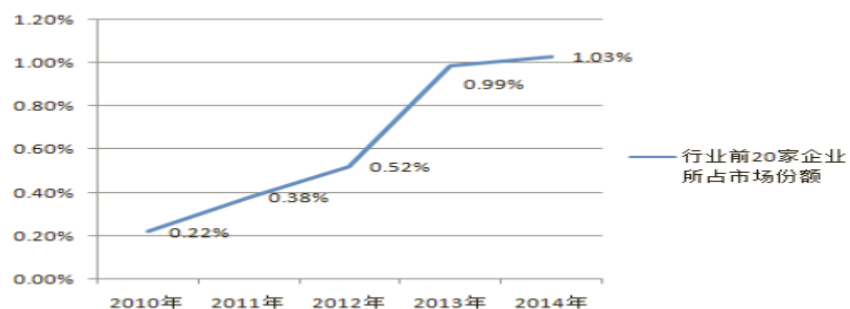
资料来源：前瞻产业研究院整理

随着中国经济的稳步成长，人民的生活日益富裕，人们的尚美追求日愈强烈，全国美发业获得天然和稳定的可持续发展基础。目前中国美容美发需求量已超过日韩，居亚洲第一，而在世界仅次于美国、法国，排名第三位。由于中国人口多，需求量大，按照人均需求，中国的美容化妆品业还具有 15-18 倍的发展空间，未来市场非常乐观。美容美发业正在成为继房地产、汽车、电子通讯、旅游之后的第五大消费热点。

● 市场竞争呈区域化差别

美容服务业的进入门槛不高，市场较为分散，因此我国美容服务行业集中度较低，行业中大量企业规模较小，中小品牌众多，大品牌较少。根据中国美容美发协会的统计，2014 年我国美容美发行业前 20 家企业占有的市场份额仅为 1.03%。

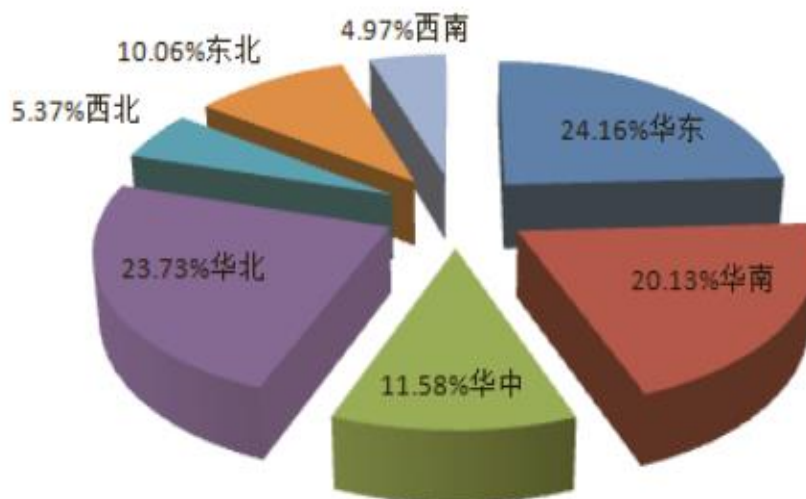
图表 6 行业前 20 家企业所占市场份额



资料来源：公开转让说明书

从区域竞争来看，我国美容服务业企业主要分布在华东、华南和华北等经济发达的地区，集中于一、二线城市，特别是北京、上海、广州、深圳等高消费的城市，这些城市中美容服务业竞争较为激烈，高端美容服务消费需求也较为旺盛，聚集了不少美容服务业中的知名品牌和企业；而大量的三四五线城市对中低端美容服务消费需求较大，大品牌企业较少，市场竞争较小，为众多不知名的小规模企业提供了生存空间。

图表 7 我国美容服务业企业分布情况



资料来源：公开转让说明书

随着人们生活水平的提高，同时居民美容理念受国外美容美发潮流的影响，现阶段我国居民对美容美发服务及用品的消费观念已走向高层次、高品味，这种消费观念一方面表现为追求细致、到位、高质量服务，另一方面表现为追求个性，偏好集发型、美容、护肤和提高生活素质为一体的服务。在日常生活和工作中美容健康问题越来越受到人们的关注，美容服务市场规模不断壮大，前景可观，增长性也具备可持续性。行业中具有现代管理经验、品质服务优良的知名企业能够依托自身已有的市场优势进一步主导美容服务业各细分市场的发展，并拓展新的细分领域，如东田造型、上海文峰、审美、永琪等知名美容美发品牌，已占据了我国美容服务业的部分市场份额，并拥有广阔的发展空间。

■ 利用品牌优势，整合行业资源

● 商业模式清晰，打造完整的产业关联链

公司是国内一流的时尚化妆造型机构，并发展为以发型设计、化妆造型、形象顾问、摄影制作、彩妆培训等核心业务为一体的国内专业权威造型及时尚传播、教育机构。主要客户包括社会中高端人士、平面媒体、T 台秀场等。公司通过为客户提供时尚造型服务并收取相关服务费用实现盈利。公司主要业务的基本商业模式总结如下：

图表 8 我国美容服务业企业分布情况

主要业务	商业模式	基本内容
采购方面	集中采购模式	由母公司采购部根据各分子公司的原材料需求统一选择供应商进行询价议价、洽谈并签定框架性合同，框架性合同对公司拟采购的原料规格、单价、品种等条款进行了约定；其后各母子公司根据实际的原材料需求量向供应商发出订单，并以实际向供应商订购和验收的原材料数量与供应商进行结算。对于其他辅料，各分子公司根据需要自行采购，每次采购均须经母公司采购部和运营部审批后，向母公司采购部指定供应商直接采购。
品牌推广方面	统一制定推广计划	母公司市场公关部根据季节气候、节假日、庆祝活动等因素，在每年年底制定第二年的品牌推广计划，并在第二年配合各分子公司店面及母公司其他部门执行。母公司管理层每年也会根据公司的战略规划发布多个品牌推广合作项目，母公司各个部门与各分子公司店面根据项目方案，采取媒体广告和宣传活动等方式进行品牌推广。
美发与化妆造型方面	连锁经营的直销模式	在国内主要大中城市以控股方式或设立分公司的方式开设门店，为客户提供服务。客户可以根据自己的造型需求选择公司当地门店的造型师，提前与门店造型师进行预约，造型师助理根据客户的预约需求和各造型师的工作安排与客户协调服务时间和内容，然后公司门店的造型师为客户提供所需的服务。另外，在未提前预约的情况下，门店员工也可根据客户的需求和当天店内造型师的工作情况，安排造型师为客户提供相应的服务项目。
专业摄影与制作方面	直营连锁的经营模式	公司采取直营连锁的经营模式，目前在国内一线城市开设有直营门店，为客户提供摄影和后期制作服务。对于客户的摄影需求，公司门店采取预约的方式预先了解客户的具体要求，其后安排摄影师利用自有的拍摄场地或者赴外景，或者赴现场进行，修图师就摄影作品与客户进行沟通，对拍摄的作品进行后期制作和加

		工，之后将最终的摄影作品交付客户。
造型师经纪业务方面	结合公司资源推广	公司经纪人团队利用自身和公司的资源为公司签约的造型师推荐各大品牌和媒体宣传、秀场、综艺活动等商业机会，并负责公司造型师的推广和宣传。同时，经纪人团队也根据客户需求和公司签约造型师的专业技能，协调公司签约造型师参与各类活动和业务，收取经纪佣金、实现收益。

资料来源：公开转让说明书

● 公司综合实力突出，业界认可度高

自成立以来，公司一直凭借其对东方人气质的深入了解，利用自身独有的审美品位和精湛的专业技艺，为追求高品质生活的人士提供时尚造型服务。目前，公司在北京、上海、天津、武汉、杭州等国内多个大中城市开设了美发化妆造型、专业摄影与制作、运动健身等多种业态的店面，业务覆盖时尚产业链的多个环节。

公司在时尚领域拥有较多的资源，与国外时尚界也保持了良好的技术交流，将先进的技术理念和潮流元素带到公司；每年的春夏季节和秋冬季节，公司都会进行流行趋势造型创作，结合国际的流行概念和元素，创作引领国内当季流行趋势的造型作品，提升公司造型服务的时尚品质。此外，公司的创意研发团队包括曾荣获“中国十大发型师”、“沙宣新锐发型师极致潜力奖”、“巴黎欧莱雅色彩成就奖单项冠军”、“巴黎欧莱雅发型色彩发布会表演嘉宾”等具有行业影响力的发型师、造型师，在业内具有专业性、权威性和引领潮流的创意水准。

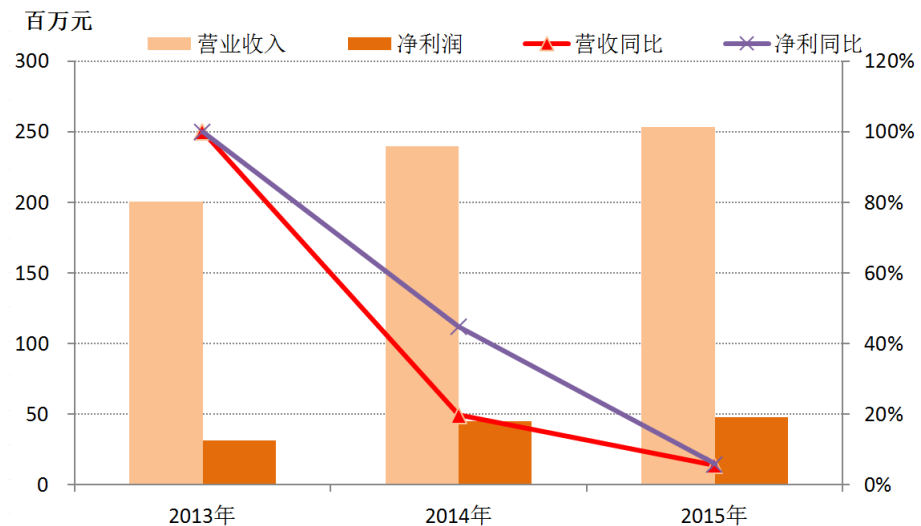
随着我国居民生活水平的提升，对美容的消费观念不断走向高层次和高品位，并且我国时尚领域的影响力日益增长，时尚潮流的国际化趋势明显，公司凭借自身在时尚造型领域的优势将保持有利的市场地位。

● 中低端市场仍有拓展空间

随着美容服务业的产业化、国际化、集团化的发展，我国美容服务业的产业格局和规模已经形成包括美容、美发、化妆品、美容器械、教育培训、专业媒体和会展等领域的综合服务产业，逐渐形成了一条完整的产业关联链。东田时尚经过多年以来成熟业务管理及行业经验，已经塑造了良好的品牌形象和系统化、链条式的服务结构，并很好的锁定了部分中高端市场。近年来，我国消费者的美容消费回归理性，时尚造型的中高端市场发生了剧烈变化，公司在稳定传统门店经营管理和服务质量的同时，通过对市场消费的分析，进一步细分消费需求，寻找产品及市场的突破点，在做大做强主营业务的基础上不断拓展中低端市场，如东田品牌的面膜、护肤品、剪发工具、假发等系列产品，并且更加注重对客户的管理。

■ 支柱业务平稳增长，运动健身业务取得显著成效

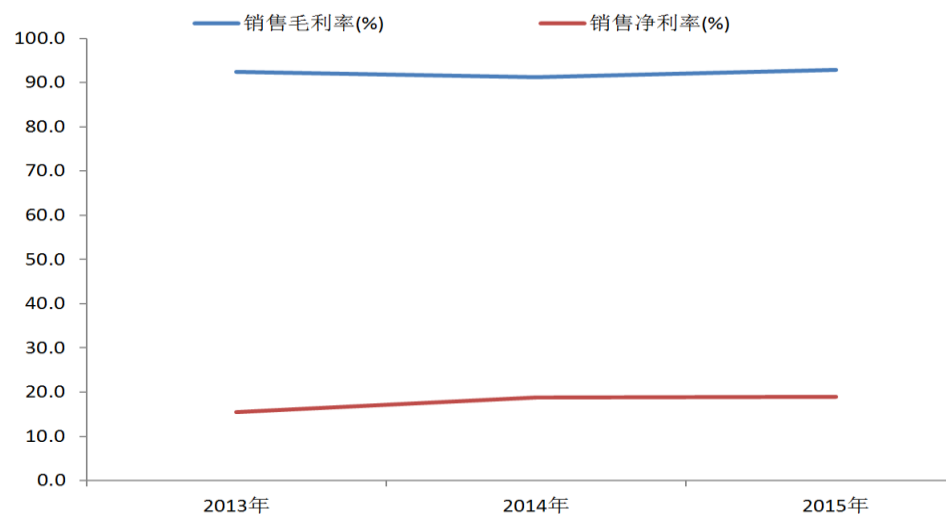
图表 9 2013-2015 年公司财务情况



资料来源：choice

公司过去三年均保持平稳增长，其中 2015 年公司实现营业收入 253,300,122.00 元，较 2014 年同期营业收入 239,892,350.32 元增长了 5.59%；其中美发与化妆造型收入 209,874,171.46 元，较 2014 年同期营业收入 180,102,371.88 元增长了 16.53%，作为公司支柱产业处于良好发展的状况；运动健身收入 18,837,430.48 元，较 2014 年同期营业收入 13,234,838.01 元增长了 42.33%，作为公司未来主要拓展业务取得显著成效。

图表 10 2013-2015 年公司盈利能力情况



数据来源：choice

报告期内公司毛利有所上升，主要是成本控制能力提升致使营业成本较 2014 年有所下降。2015 年实现净利润 47,793,532.71 元，较 2014 年同期净利润 45,130,190.15 元增长了 5.90%。公司计划利用 3-5 年时间，在全国一、二线以及重点三线城市全面开设造型店面，为线上业务的运行提供配套服务，另外，计划在重点城市开展健身会所业务，着力发展高端运动健身会所。

■ 盈利预测

预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 0.55 亿元、0.621 亿元、0.702 亿元，每股收益分别为 0.27 元、0.31 元、0.35 元。

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

