

未评级

达内科技 (TEDU.US)

面向在职人群推出纯线上教育平台

市场数据

报告日期	2015-3-4
收盘价 (美元)	10.45
总股本 (亿 ADS)	0.51
流通股本 (亿 ADS)	0.17
总市值 (亿美元)	5.29
流通市值 (亿美元)	1.78
每股净资产 (美元)	3.61

数据来源: 彭博、兴证香港

相关报告

《达内科技 (TEDU.US) 2014Q3 业绩点评》

《达内科技 (TEDU.US) 2014Q2 业绩点评》

TMT 分析师:

贺华平 Henry He
(SFC: AZK406)
0755-223826020
852-35095999
hehp@xyzq.com.hk

TMT 分析师:

杨耀波 Tony Yang
(SFC: BEJ406)
0755-23826036
852-35095999
yangyb@xyzq.com.hk

主要财务指标

会计年度 (百万美元)	2012	2013	2014	2014Q4
营业收入	56.82	92.83	136.20	39.65
同比增长	120.74%	63.38%	46.72%	39.7%
净利润	9.55	14.05	24.69	7.54
同比增长	1262.62%	47.06%	75.73%	23.8%
归属母公司净利润	-16.99	-30.31	24.11	7.54
毛利率	68.74%	68.69%	71.31%	72.74%
净利率	16.81%	15.14%	18.13%	19.02%
每 ADS 收益 (美元)	-1.57	-2.77	0.51	0.15

数据来源: 公司资料、兴证香港

投资要点

- **业绩概要:** 2014Q4 营收为 3970 万美元, 环比下降 1.54%, 同比上升 39.7%; 毛利率为 72.74%; 净利润为 754 万美元, 环比下降 27.92%, 同比上升 23.8%。公司全年营收为 1.36 亿美元, 同比增长 46.72%; 毛利率为 71.31%; 净利润 2411 万美元, 同比增长 75.73%。截止至 2014 年 12 月 31 日, 学习中心总数为 118 个, 较上季度增加了 13 个, 较上年同期增加了 26 个; 总的课程数为 12 门; 教学中心整理利用率上升 5% 至 71%。
- **量价齐升, 驱动业绩增长。** 招生数量与来自每个学员收入都有所增加。全年学生注册人数为 59,960, 同比增长 29.1%, 主要受益于新开教学中心、扩充课程种类以及课程受欢迎程度有所上升。全年平均来自每个学员的收入为 2,272 美元, 同比增长 13.7%, 主要由于学费的上升以及校园招生占比下降。我们预计学费增长会保持在现有的每年增加 1000 人民币的水平, 招生数会继续随着新开课程与教学中心增长。
- **纯线上教育平台, 面向在职人员。** 在新的教育平台上, 公司会挑选一些达内现有的适合在职人群的课程放上平台, 包括 IT 类和非 IT 类课程。平台的定位是面向在职的人群以及之前从达内毕业的学生。课程定价方面, 70% 的课程会是收费的, 其余会是免费的。收费模式可以是按课时收费或者收取年费的方式。
- **受春节影响, 2015Q1 指引增速下滑。** 圣诞节到春节之间是公司的招生淡季, 然后春节放假之后会进入招生旺季。当对于去年而言, 2015Q1 有 2 个月的淡季和 1 个月的旺季, 所以 Q1 指引中收入增速下滑, 全年增速符合预期。
- **业绩展望:** 公司预计, 2015Q1 营收 2780 万至 2880 万美元, 同比增长 14.4% 至 18.5%。2015 全年营收 1.8 亿至 1.86 亿美元, 同比增长 32.2% 至 36.6%。
- **估值:** 对应 15 年盈利预测, 目前 PE 约 15 倍左右, 价格相对吸引, 建议关注。

公司主要财务指标变动

会计年度(百万美元)	2013Q4	2014Q3	2014Q4	同比	环比
营业收入	28.37	40.27	39.65	39.76%	-1.54%
营业成本	8.42	10.47	10.81	28.38%	3.25%
毛利润	19.95	29.80	28.84	44.56%	-3.22%
毛利率	70.32%	74.00%	72.74%		
销售费用	8.39	11.11	12.32	46.84%	10.89%
管理费用	5.02	7.61	9.15	82.27%	20.24%
研发费用	1.19	1.27	1.66	39.50%	30.71%
营运费用	14.6	19.99	23.13	58.42%	15.71%
营运利润	5.36	9.81	5.71	6.53%	-41.79%
除税前利润	6.62	11.57	8.06	21.75%	-30.34%
净利润	6.09	10.46	7.54	23.81%	-27.92%
归属母公司净利润	-36.75	10.46	7.54	-120.52%	-27.92%
净利率	--	25.97%	19.02%		
每 ADS 收益(美元)	-3.29	0.21	0.15	--	-28.57%

数据来源：公司公告、兴证香港

业绩电话会议主要内容：

1. 2015Q1 指引中, 收入增长较慢, 主要是什么原因呢?

过了圣诞节之后就会进入到公司的招生淡季, 然后会持续至春节之后, 所以今年 1 月和 2 月都是淡季, 去年的春节在 1 月份, 相对的淡季较短。另外, 春节之后是招生旺季, 所以相比之下今年 1 季度的旺季月份就只有 3 月了。圣诞节与春节之间的时间越短对公司越有利。

2. 2014Q4 的学生获取费用有所上升, 主要是什么原因?

平均每学生营销费用上升主要是 Q4 新开了 13 个学习中心, 而去年同期只增加了 6 个。新开设的学习中心营销费用会较高, 同时新增的本地营销人员也会计算在营销费用里面, 所以导致学生获取费用 Q4 上升。

3. 未来营销费用的趋势和重点是什么?

营销费用会更有效的利用, 在过去的业绩可以看出来, 营销费用的收入占比持续下降。未来会在保持搜索方面的投入同时, 加大对垂直类网站和招聘网站的广告投入。总的来看, 营销的推广渠道将会向多样化发展。去年的以城市为中心的推广模式将会继续延续。另外, 公司与百度加深了合作, 在未来会有更好的折扣。

4. 公司新的在线课程平台有哪些课程呢？收费方式是怎样？

会挑选一些达内现有的课程，包括 IT 类和非 IT 类的，适合在职人群的课程放到新的平台上面。平台的定位是面向在职的人群以及之前从达内毕业的学生，因为 IT 技术和职业技能会不断更新。

课程定价方面，70%的课程会是收费的，其余会是免费的。收费模式可以是按课时收费或者收取年费的方式。

5. 目前公司与企业合作进行内部培训的业务进展如何？

相信大家之间也了解到，公司成为了百度的 IT 培训指定机构。。

6. 公司的股息政策是怎样？

在 2015 年，公司会考虑分红，但是具体要看现金的利用情况。

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的

评级标准为:

推荐: 相对表现优于市场

中性: 相对表现与市场持平

回避: 相对表现弱于市场

公司评级投资建议的评级标准为:

买入: 股价未来 12 个月涨幅大于 15%

增持: 股价未来 12 个月涨幅在 5% ~ 15%之间

中性: 股价未来 12 个月在-5% ~ 5%之间

减持: 股价未来 12 个月小于-5%

机构客户部联系方式

香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室

总机: (852) 3509 5999

传真: (852) 3509 5900

【免责声明】

本研究报告乃由兴证(香港)证券经纪有限公司(持有香港证券及期货事务监察委员会(「香港证监会」)第1(证券交易)、4(就证券提供意见)类受规管活动牌照)备发。接收并阅读本研究报告,则意味著收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证(香港)证券经纪有限公司、兴证(香港)期货有限公司、兴证(香港)资产管理有限公司及兴证(香港)融资有限公司(统称「兴证香港」)违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告仅提供予收件人,其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途,当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述,并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可,收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠,惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定,兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制,因此所提述的证券不一定(或在相关时候不一定持续)适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场,分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变,惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断,收件人在作出投资决定前,应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员(撰写全部或部分本报告的研究员除外),将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人,进行该等证券之买卖。此外,兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来,或为其担任市场庄家,或被委任替其证券进行承销,或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券,或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务,或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时,应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明:(1)本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点;(2)该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系;(3)对于提述之证券,分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。