



达内科技 (TEDU): 教学点扩张致净利短期承压, 长期看好 K12 业务成长空间

2017 年 11 月 22 日

黄莞 (分析师)

田鹏 (研究助理)

电话: 020-88832319

执业编号: A1310517050001

A1310117080001

邮箱: huangguan@gzgzhs.com.cn

tian.peng@gzgzhs.com.cn

事件:

达内科技 (TEDU.O) 11 月 20 日发布 FY2017Q3 财报 (2017 年 7 月 1 日—2017 年 9 月 30 日)。报告期内, 公司实现净收入 5.68 亿元, 同比增加 18.14%; 净利润 9696.5 万元, 同比下降 19.40%。

点评:

**营收增长符合预期, 学员人数及客单价稳步上升。**(1) 收入方面, 公司今年 Q3 净收入实现 5.68 亿, 前三季度合计 13.57 亿, 分别同比增长 18.14%、21.63%, 符合业绩指引水平 (Q3 营收增速指引: 15.4%-18.9%)。本季营收增长主要系招生人数及客单价稳步上升所致, 本季度招生总数达 3.62 万人, 同比增长 17.5%; 客单价达 1.72 万元, 同比微增 5.8%。(2) 成本费用方面, 公司 Q3 销售费用为 36.37% (+1.5pct), 管理费用为 19.89% (-0.09pct), 主要是由于招生宣传力度加大、内部管理优化所致。(3) 利润方面, 报告期内公司毛利率、净利率分别下滑 2.72pct、7.95pct, 主要原因是高速扩张下教学点利用率下滑, 且 K12 业务处初创阶段尚未盈利, 同时公司加大对新课程的研发投入所致。

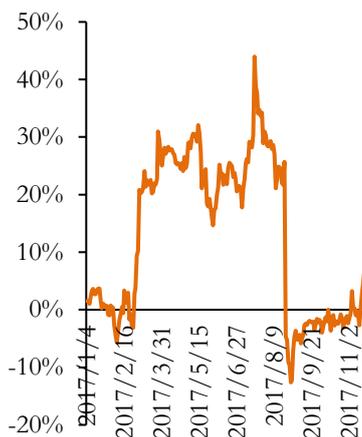
**网点建设及品类扩张并进, 校企合作招生渠道稳步推进。**(1) 公司以专业共建模式切入校内市场, 发展 2B2C 招生渠道, 针对大一、大二学生。报告期内, 公司校企合作渠道招生 4000 人, 略超预期。(2) 教学点扩张方面, 公司利用双师模式推进二三线城市的扩张速度, Q3 新进 5 个城市, 教学中心数量较去年同期增加 41 个。截止目前, 达内科技已覆盖 58 座城市, 学习中心数达 179 个, 行业龙头地位显著。(3) 公司背靠成人 IT 培训主业优势切入 K12 素质教育领域, 持续推进少儿编程及机器人课程, 旗下品牌童程童美 Q3 招生人数达 3590 人, 同比增 582.5% (前三季合计 9000 人, +300%); 本季度新设 7 个门店, 总数已达 51 个, 覆盖 21 个城市, 明年将继续新设 100 个门店。

**IT 培训行业成长性和结构性机会并存, 长期持续看好具备核心竞争力的头部企业。**我们测算 2016 年 IT 培训市场空间约为 270 亿, 对应年均复合增长率 15%。我们看好 IT 龙头达内科技持续提升市场份额及其 K12 编程教育 (STEAM 教育) 的成长空间。公司近两季度营收稳步增长但净利下滑, 我们认为短期净利率将继续承压, 但长期看好: (1) K12 业务招生人数增长迅速, 但新设教学点需 1 年左右的成熟期, 高速扩张下预计明年仍处亏损区间, 2019 年实现盈亏平衡, 预计 2020 年实现约 15% 净利率, 对应营收贡献为 8-10 亿元, 前景可期; (2) 大幅扩张新教学点导致教学点平均利用率下滑约 3pct 处正常区间, 后续几个季度将逐渐攀升; (3) 专业共建模式招生人数稳健增长, 但收入确认拉长致使当期利润受影响, 属于会计收入确认问题。整体而言, 公司整体主业发展稳定, 净利短期内下滑处扩张期正常现象。我们认为后续 K12 业务发力空间较大, 建议投资者长期关注。

	2013	2014	2015	2016	2017Q3
营业收入 (亿元)	5.66	8.33	12.29	15.8	13.57
同比 (%)	63.38	46.72	46.79	34.09	21.63
归母净利润 (亿元)	0.86	1.51	1.86	2.42	1.10
同比 (%)	47.05	75.78	22.77	35.30	-20.78

风险提示: 教学点利用率持续下滑、K12 业务进展不及预期

达内科技股价收益率走势



达内科技公司数据

收盘价 (美元)	13.36
总股本 (亿股)	0.57
流通股本 (亿股)	0.49
总市值 (亿美元)	7.68
流通市值 (亿美元)	6.72
净资产 (亿美元)	2.41
总资产 (亿美元)	3.32
每股净资产 (美元)	4.26

相关报告:

1. 职教系列报告之二: IT 培训 270 亿空间, 关注“双师+技术更迭”机会—20171114

广证恒生

做中国新三板研究极客



### 新三板团队介绍：

在财富管理和创新创业的两大时代背景下，广证恒生新三板构建“研究极客+BANKER”双重属性的投研团队，以研究力为基础，为企业量身打造资本运营计划，对接资本市场，提供跨行业、跨地域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务，发挥桥梁和杠杆作用，为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

### 团队成员

**袁季（广证恒生总经理兼首席研究官）：**长期从事证券研究，曾获“世界金融实验室年度大奖—最具声望的100位证券分析师”称号、2015及2016年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

**赵巧敏（新三板研究总监、副首席分析师）：**英国南安普顿大学国际金融市场硕士，8年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景，曾获08及09年证券业协会课题二等奖。具有多年A股及新三板研究经验，熟悉一二级市场运作，专注机器人、无人机等领域研究，担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

**林全（新三板副团队长）：**重庆大学硕士，机械工程与工商管理复合专业背景，积累了华为供应链管理与航天企业精益生产和流程管理项目经验，对产业发展与企业运营有独到心得。

**温朝会（新三板副团队长）：**南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

**黄莞（新三板教育行业负责人）：**英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

**陆彬彬（新三板主题策略研究员）：**美国约翰霍普金斯大学金融硕士，负责新三板市场政策、私募机构、投后管理等领域研究，擅长数据挖掘和政策分析。

**魏也娜（新三板TMT行业研究员）：**金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3年软件行业从业经验，擅长云计算、信息安全等领域的研究。

**谭潇刚（新三板新能源新材料行业研究员）：**中国科学技术大学无机化学博士，曾发表多篇SCI论文，研究涉猎化学、物理和材料等交叉领域；重点关注锂电池、新能源汽车等新材料领域相关产业链。

**刘锐（新三板医药行业研究员）：**中国科学技术大学有机化学硕士，具有丰富的国内医疗器械龙头企业产品开发与管理经验，对医疗器械行业的现状与发展方向有深刻的认识，重点关注新三板医疗器械、医药的流通及服务行业。

**胡家嘉（新三板医药行业研究员）：**香港中文大学生物医学工程硕士，华中科技大学生物信息技术学士，拥有海外知名实业工作经历，对产业发展有独到理解。重点研究中药、生物药、化药等细分领域。

**陈凯（新三板传媒行业研究员）：**厦门大学经济学硕士，具有国内知名券商投行、研究所工作经验，主要研究方向为游戏、电竞、影视等泛娱乐领域相关产业。

**田鹏（新三板教育行业研究员）：**新加坡国立大学应用经济学硕士，曾于国家级重点经济期刊发表多篇论文，具备海外投资机构及国内券商新财富团队丰富研究经历，目前重点关注教育领域。

### 联系我们：

邮箱：[huangguan@gzgzhs.com.cn](mailto:huangguan@gzgzhs.com.cn)

电话：020-88832319

### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，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。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。