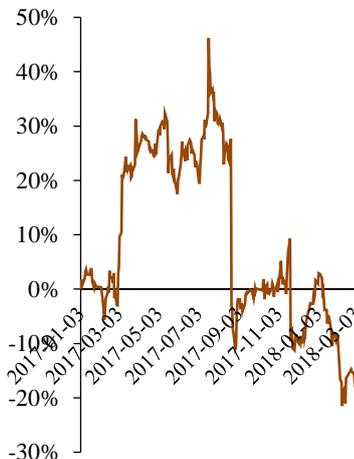




达内科技(TEDU): FY2017 营收同比增 24.96%, 内生外延助力 K12 业务强劲增长

2018.03.07

达内科技股价收益率走势



达内科技公司数据

收盘价(美元)	12.57
总股本(亿股)	0.57
流通股本(亿股)	0.49
总市值(亿美元)	7.12
流通市值(亿美元)	6.22
净资产(亿美元)	2.53
总资产(亿美元)	3.49
每股净资产(美元)	4.47

	黄莞(分析师)	田鹏(研究助理)
电话:	020-88832319	020-88836115
邮箱:	huanguan@gzgzhs.com.cn	tian.peng@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517050001	A1310117080001

事件:

达内科技(TEDU.O)3月6日发布FY2017Q4财报(2017年10月1日—2017年12月31日)。本季度公司实现净收入6.17亿元,同比增加32.96%;净利润7459万元,同比下降27.39%。

点评:

● 全年营收增长符合预期,成人和K12业务学员人数增长皆佳

(1)收入方面,公司Q4净收入实现6.17亿,全年合计19.74亿,分别同比增长32.96%、24.96%,全年业绩符合指引水平(2017财年营收增速指引:21.5%—26.6%)。本季度营收增长主要系成人和K12业务招生人数均增长良好,本季度取成人业务招生总数为3.4万人,同比增长27.2%;K12业务招生总数达3,271人,同比增长270%。(2)成本费用方面,公司Q4销售费用率为35.60%,管理费用率为19.85%;全年销售费用率为36.13%(+2.73pct),管理费用率为19.88%(+0.47pct),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,本季度公司毛利率、净利率分别下滑0.89pct、10.05pct,主要原因是K12业务处初创阶段尚未盈利,同时公司加大了新课程的研发和旧课程升级的投入。

● 人工智能新课程助力成人业务回升, K12业务实现强劲增长

(1)本季度公司的成人业务回升明显,主要是公司快速抓住人工智能的浪潮,加大了人工智能课程的内容研发,先后推出了大数据、Linux和Python各类人工智能相关课程,本季度这三门课程招生总数为3,700人,同比大增300%。教学点扩张方面,公司成人培训主业扩张速度放缓,Q4新进1个城市,新增教学点5个(新开11个,合并6个);截止2017年底,达内科技已覆盖59座城市,教学中心总数达184个。(2)K12业务方面,公司依旧保持强劲的扩张节奏,通过直营和收购的双重方式持续加码青少儿编程及机器人课程,旗下品牌童程童美2017年招生人数9580人,同比大增307%。报告期内达内的青少儿编程教学门店总数已达58个,覆盖至24个城市,并于近期战略收购好小子。好小子旗下拥有26家直营校,30多家加盟校,是湖南湖北地区最大的青少儿机器人培训机构。

● IT培训行业成长性和结构性机会并存,关注具备核心竞争力的头部企业

我们测算2016年成人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编程教育的成长空间。公司近三季度营收保持稳健增长但净利有所下滑,我们认为在K12业务的快速扩张下短期净利率仍将承压,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2018年仍处亏损区间,2019年实现盈亏平衡,预计2020年实现约15%净利润率,对应营收贡献为8-10亿元,前景可期;(2)作为内容驱动型的职业培训机构,达内科技顺应时代发展不断研发新课程同时升级原有课程,保持竞争活力。整体而言,公司的主业成人IT培训发展稳定,青少儿业务实现强劲增长,短期内净利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	2017
营业收入(亿元)	5.66	8.33	12.29	15.8	19.74
同比(%)	63.38	46.72	46.79	34.09	24.96
归母净利润(亿元)	0.86	1.51	1.86	2.42	1.85
同比(%)	47.05	75.78	22.77	35.30	-23.59

● 风险提示:公司外延落地低于预期,国家政策变化风险;市场竞争加剧。

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
- 2、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—20171122
- 3、变革与突破,回溯达内15载王者进阶之路—20180123



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 & 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

电话：020-88832319



机构销售团队:

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	孙宜农	(86) 17701220342	sun.yinong@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	樊正兰	(86)18898886127	fanzl@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路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。