

投资评级：增持（维持）
报告日期：2023 年 1 月 3 日
市场数据

目前股价	17.53
总市值（亿元）	29.34
流通市值（亿元）	23.77
总股本（万股）	16,738.0
流通股本（万股）	13,560.6
12 个月最高/最低	23.94/12.80

分析师

分析师：侯宾 S1070522080001

☎ 010-88366060

✉ houbin@cgws.com

股价表现


数据来源：iFind

相关报告

<<立足服务专精特新企业，聚焦自助产业链>> 2022-11-11

合作国资设立控股子公司，强化元宇宙数字人、Web3.0 产业布局

——创业黑马（300688）动态点评
盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	163.50	339.87	395.78	595.69	847.37
YoY(%)	-23.15%	107.87%	16.45%	50.51%	42.25%
净利润	7.33	11.43	-63.43	70.32	159.90
YoY(%)	-55.15%	55.90%	-655.19%	210.86%	127.38%
摊薄 EPS	0.08	0.11	-0.58	0.64	1.46
P/E(倍)	210	153	-29	26	11

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- **事件：**1 月 3 日，创业黑马公告将与北京朝科创、北京先创共同成立北京数智云科信息科技有限公司，旨在打造国内一流的数字人加速器基地。
- **深化政企合作，赋能元宇宙产业链发展：**公司凭借多年的产业经验已与多个城市合作，通过产业加速器的形式协助政府招商引资，加速产业发展。2022 年 7 月，朝阳区发布了联合创业黑马打造的“朝阳黑马数字人加速器”，并授予“北京市数字人基地”称号。此次公司再次联合朝阳区国资委下属公司朝科创成立控股子公司深化了与朝阳区政府、朝科创等政府平台的合作，助力朝阳区元宇宙产业加速发展，打造数字经济产业高地。
- **强化数字人、Web3.0 领域布局，提升产业影响力：**数智云科将建设中国首个数字人身份存证平台。元宇宙发展前期，制度和产业标准的缺乏制约了行业发展，该平台将为全国各类数字人、Web3.0 企业在知识产权确权、维权保护等提供公证法律服务，知识产权的确权为未来数字资产的健康、规范流动创造良好的条件。数智云科还将凭借创业黑马在企业培训方面的优势及朝科创的职业教育资源资质打造数字经济职业教育培训中心，助力数字人产业人才培养。知识产权确权维权平台及职业教育培训中心对数字人产业发展的推动有望进一步提升创业黑马在元宇宙产业链的影响力。
- **投资建议：**作为业内知名的中小创企业服务与孵化机构，公司深耕企业服务十余年，此次与朝阳区国资企业合作成立子公司将有助于深化政企合作，将更好地赋能元宇宙产业链发展。此外，子公司将建设的数字人身份存证平台有望强化公司在数字人及 Web3.0 领域的布局，进一步提升公司在该两个未来巨大发展潜力产业的影响力。我们看好公司发展，预测公司 2022-2024 年实现营收 3.96 亿元、5.96 亿元、8.47 亿元；归母净利润-0.63 亿元、0.70 亿元、1.60 亿元；对应 2023 至 2024 年 EPS 0.64、1.46，PE 26X、11X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧；元宇宙行业发展不及预期；行业政策变动；宏观经济环境下行压力增大。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	163.50	339.87	395.78	595.69	847.37	成长性					
营业成本	64.87	181.19	293.59	299.69	370.22	营业收入增长	-23.15%	107.87%	16.45%	50.51%	42.25%
销售费用	31.18	84.28	104.68	109.85	154.48	营业成本增长	-31.45%	179.30%	62.03%	2.08%	23.53%
管理费用	44.56	80.38	101.99	112.53	150.58	营业利润增长	-39.33%	-148.34%	-1710.21%	201.95%	114.68%
研发费用	7.88	11.63	16.39	24.59	33.03	利润总额增长	-38.72%	-147.40%	-2023.48%	200.37%	115.57%
财务费用	-7.54	-10.31	-11.91	-21.15	-27.09	归母净利润增长	-55.15%	55.90%	-655.19%	210.86%	127.38%
其他收益	3.56	3.28	3.45	3.43	3.39	盈利能力					
投资净收益	1.75	10.34	13.52	28.30	46.00	毛利率	60.32%	46.69%	25.82%	49.69%	56.31%
营业利润	10.95	-5.29	-95.79	97.66	209.66	销售净利率	6.70%	-1.56%	-24.20%	16.39%	24.74%
营业外收支	-1.33	0.73	-0.98	-0.53	-0.26	ROE	1.66%	-1.93%	-24.01%	16.26%	27.68%
利润总额	9.62	-4.56	-96.78	97.14	209.40	ROIC	921.92%	-66.98%	-576.90%	2980.15%	226.50%
所得税	3.44	6.50	13.98	11.66	26.57	营运效率					
少数股东损益	-1.16	-22.48	-47.33	15.16	22.93	销售费用/营业收入	19.07%	24.80%	26.45%	18.44%	18.23%
归母净利润	7.33	11.43	-63.43	70.32	159.90	管理费用/营业收入	27.25%	23.65%	25.77%	18.89%	17.77%
资产负债表						研发费用/营业收入	4.82%	3.42%	4.14%	4.13%	3.90%
						财务费用/营业收入	-4.61%	-3.03%	-3.01%	-3.55%	-3.20%
流动资产	381.55	612.18	646.74	602.49	869.41	投资收益/营业利润	15.97%	-195.39%	-14.11%	28.98%	21.94%
货币资金	293.84	494.92	476.66	450.42	720.36	所得税/利润总额	35.82%	-142.55%	-14.45%	12.00%	12.69%
应收票据及应收账款合计	3.68	28.67	37.29	68.61	63.41	应收账款周转率	5.43	21.02	14.40	13.33	15.62
其他应收款	4.49	6.61	6.00	5.70	6.10	存货周转率					
存货	-	-	-	-	-	流动资产周转率	0.43	0.68	0.63	0.95	1.15
非流动资产	99.61	153.72	123.18	112.00	115.12	总资产周转率	0.35	0.55	0.52	0.80	1.00
固定资产	3.39	3.22	2.71	2.26	1.82	偿债能力					
资产总计	481.16	765.90	769.92	714.48	984.53	资产负债率	22.54%	25.32%	40.09%	26.43%	32.91%
流动负债	108.41	178.55	303.38	181.96	314.86	流动比率	3.52	3.43	2.13	3.31	2.76
短期借款	-	-	-	-	-	速动比率	3.52	3.43	2.13	3.31	2.76
应付款项	19.46	37.55	59.67	59.89	69.83	每股指标 (元)					
非流动负债	0.04	15.35	5.29	6.89	9.18	EPS	0.08	0.11	-0.58	0.64	1.46
长期借款	-	-	-	-	-	每股净资产	2.24	3.55	4.86	5.31	6.34
负债合计	108.45	193.90	308.67	188.86	324.04	每股经营现金流	0.18	0.25	-0.53	-0.14	1.43
股东权益	372.71	572.01	461.25	525.63	660.49	每股经营现金/EPS	2.20	2.23	0.91	-0.21	0.98
股本	95.20	109.21	109.21	109.21	109.21	估值					
留存收益	280.04	485.35	421.92	471.14	583.07	PE	209.88	152.64	-28.91	26.07	11.47
少数股东权益	-2.53	-22.55	-69.88	-54.72	-31.80	PEG	1.50	-0.43	0.09	0.19	-0.03
负债和权益总计	481.16	765.90	769.92	714.48	984.53	PB	7.49	4.73	3.45	3.16	2.65
现金流量表						EV/EBITDA	161.87	-196.16	-14.01	14.13	5.57
						EV/SALES	10.31	8.81	3.30	2.22	1.28
经营活动现金流	29.51	41.14	-88.64	-23.14	239.78	EV/IC	29.85	140.16	577.52	18.81	-18.91
其中营运资本减少	82.78	58.39	35.35	-74.31	120.57	ROIC/WACC	0.15	-5.06	-43.60	225.24	17.12
投资活动现金流	38.34	-30.27	8.47	21.85	38.53	REP	194.46	-27.68	-13.25	0.08	-1.10
其中资本支出	1.84	11.81	5.05	6.45	7.47						
融资活动现金流	-9.71	190.21	61.91	-24.94	-8.38						
净现金总变化	58.13	201.08	-18.26	-26.24	269.93						

研究员介绍及承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上
增持——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>