

创业黑马(300688)

教育/社会服务

发布时间: 2023-04-24

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

收入稳步增长，布局数字人产业激发新动能

事件:

公司于2023年4月19日发布2022年年报:全年实现营业收入3.47亿元,同比增长2.13%;实现归母净利润-0.84亿元,同比下降831.06%;扣非后归母净利润-0.82亿元,同比下降-1296.56%。

点评:

受环境影响,公司盈利能力出现下降。2022年公司毛利率为28.35%,同比下降18.34个百分点,主要原因是企业加速服务、城市拓展业务受环境影响,交付量减少,科创知识产权业务和财税业务收入占比提高;公司销售/管理费率分别为24.31%/28.20%,同比变动-0.49/4.55个百分点;全年研发投入0.32亿元,占营业收入比例9.18%,随着疫情对公司业务的影响消退,未来公司有望扭亏为盈,实现长足发展。

公司各业务稳定发展,推进企服SaaS化建设。分业务来看,2022年公司企服业务实现营业收入2.42亿元,同比增长33.39%,占营收比重进一步提升至69.76%,公司企服业务仍处于建设期,因团队扩张、业务拓展等因素影响,营业成本较高,亏损较大;企业加速服务业务实现营业收入0.94亿元,同比下降35.98%,占营收比重下降至27.2%,主要是受环境影响导致交付量减少。随着企业服务业务规模化经营和企服SaaS平台业务步入正轨,待交付业务的排期交付和新业务的拓展有望持续推进。

子公司数智云科布局助力北京朝阳数字人产业基地建设。2023年3月,公司公告子公司数智云科拟与阿里巴巴达摩院签订战略合作协议,共同促进加强国产自主可控区块链技术的创新应用、加强数字人知识产权保护、全方位服务数字人产业基地入驻企业,激活数字人产业活力,此次合作为数智云科所服务的元宇宙产业中小企业提供从模型、培训到算力全流程的专业赋能,数智云科有望成为国内领先的元宇宙综合集成商及互联网3.0产业服务商,同时围绕元宇宙领域积极筹备XR产业加速器。

投资建议:我们预计公司2023-2025年营业收入分别为4.54/5.66/7.09亿元,归母净利润分别为0.06/0.11/0.28亿元,对应EPS为0.04/0.07/0.17元,对应PE681.54/371.65/147.52X,首次覆盖,给予“买入”评级。

风险提示:业务拓展不及预期、竞争加剧、盈利预测与估值不及预期

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	340	347	454	566	709
(+/-)%	107.87%	2.13%	30.67%	24.70%	25.40%
归属母公司净利润	11	-84	6	11	28
(+/-)%	55.90%	-831.06%	—	83.38%	151.93%
每股收益(元)	0.07	-0.50	0.04	0.07	0.17
市盈率	466.71	-33.44	681.54	371.65	147.52
市净率	6.00	4.92	7.43	7.48	7.36
净资产收益率(%)	1.92%	-14.68%	1.09%	2.01%	4.99%
股息收益率(%)	0.24%	0.16%	0.29%	0.37%	0.46%
总股本(百万股)	109	167	167	167	167

股票数据

2023/04/24

6个月目标价(元)	--
收盘价(元)	24.98
12个月股价区间(元)	13.25~37.80
总市值(百万元)	4,181.14
总股本(百万股)	167
A股(百万股)	167
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	12

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-19%	30%	55%
相对收益	-19%	34%	55%

相关报告

《创业黑马(300688):业绩大幅增长,“企服SaaS”业务落地》

--20220325

证券分析师:王凤华

执业证书编号:S0550520020001

010-63210682 wangfh@nesc.cn

研究助理:王璐

执业证书编号:S0550121040013

18813153699 wang_lu@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	443	418	489	535
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	22	53	30	79
存货	0	0	0	0
其他流动资产	56	56	56	56
流动资产合计	550	622	672	791
可供出售金融资产				
长期投资净额	82	95	105	116
固定资产	3	3	2	2
无形资产	21	25	29	32
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	251	278	304	330
资产总计	801	900	976	1,120
短期借款	0	0	0	0
应付款项	33	41	45	59
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	15	15	15	15
流动负债合计	218	303	338	407
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	17	17	17	17
长期负债合计	17	17	17	17
负债合计	235	320	355	424
归属于母公司股东权益合计	569	563	559	568
少数股东权益	-3	17	63	129
负债和股东权益总计	801	900	976	1,120

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	347	454	566	709
营业成本	249	292	353	421
营业税金及附加	2	2	3	3
资产减值损失	-17	0	0	0
销售费用	84	57	59	72
管理费用	98	83	88	110
财务费用	-11	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-10	10	13	18
营业利润	-110	33	72	117
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	-111	33	72	117
所得税	-1	7	14	23
净利润	-110	26	57	94
归属于母公司净利润	-84	6	11	28
少数股东损益	-27	20	46	66

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-110	26	57	94
资产减值准备	19	0	0	0
折旧及摊销	35	16	17	17
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	2	0	0	0
投资损失	10	-10	-13	-18
运营资本变动	52	-13	56	-3
其他	-3	0	0	0
经营活动净现金流量	5	19	117	90
投资活动净现金流量	-69	-33	-30	-24
融资活动净现金流量	63	-12	-16	-19
企业自由现金流	-35	-9	87	63

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	-0.50	0.04	0.07	0.17
每股净资产 (元)	3.40	3.36	3.34	3.39
每股经营性现金流量 (元)	0.03	0.12	0.70	0.54
成长性指标				
营业收入增长率	2.1%	30.7%	24.7%	25.4%
净利润增长率	-831.1%	—	83.4%	151.9%
盈利能力指标				
毛利率	28.3%	35.7%	37.6%	40.7%
净利润率	-24.1%	1.4%	2.0%	4.0%
运营效率指标				
应收账款周转天数	26.21	29.87	26.53	27.59
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00
偿债能力指标				
资产负债率	29.3%	35.5%	36.3%	37.8%
流动比率	2.52	2.05	1.99	1.94
速动比率	2.16	1.59	1.57	1.55
费用率指标				
销售费用率	24.3%	12.6%	10.4%	10.2%
管理费用率	28.2%	18.3%	15.6%	15.4%
财务费用率	-3.1%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
股息收益率	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%
估值指标				
P/E (倍)	-33.44	681.54	371.65	147.52
P/B (倍)	4.92	7.43	7.48	7.36
P/S (倍)	8.06	9.22	7.39	5.89
净资产收益率	-14.7%	1.1%	2.0%	5.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王凤华：东北证券绝对收益首席分析师、国防军工行业首席分析师。中国人民大学硕士研究生，证券行业从业 25 年，2019 年加入东北证券。曾任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小盘首席分析师、申万宏源证券研究所中小盘研究部总监、联讯证券研究院执行院长。2012 年至 2014 年连续三年带领团队上榜《新财富》最佳中小市值分析师，2016—2017 年带领联讯研究院获得《新财富》最具潜力研究机构奖项。多次获得水晶球、Wind 资讯金牌分析师、今日投资天眼分析师、金融界最佳分析师等多项奖项，深入调研过 500+上市公司。

王璐：新加坡南洋理工大学应用经济学硕士，北京师范大学金融学学士，现任东北证券绝对收益/军工组研究助理，2021 年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

