

投资评级：增持（维持）
报告日期：2023年2月18日
市场数据

目前股价	18.50
总市值（亿元）	30.97
流通市值（亿元）	25.09
总股本（万股）	16,738.0
流通股本（万股）	13,560.6
12个月最高/最低	35.99/12.80

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

注册制落地，充分利好产业加速器服务

——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	-80.81	70.32	159.90
YoY(%)	-55.15%	55.90%	-807.31%	187.02%	127.38%
摊薄 EPS	0.08	0.11	-0.74	0.64	1.46
P/E(倍)	246	179	-27	31	13

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- **事件：**2月17日，证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，自公布之日起施行。证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施。
- **发力 IPO，培育“上市黑马”：**公司已于2022年5月推出联合9家一线券商及直投基金、多家专精特新投资机构共同打造的“黑马北交所 IPO 加速器”。首批确定的北交所 IPO 冲刺项目覆盖无人机、工业机器人、新能源电池等创新领域，包括多家具备较深积累的科技公司。打造了 IPO 加速器的创业黑马已具备服务成长期及以后中大型企业的能。随着注册制的全面实施，更多的企业有望获得上市融资的机会，公司有望通过 IPO 加速器等各类产业加速器培养出更多的上市“黑马企业”。
- **深化政企合作，赋能数字经济产业链发展：**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。公司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。
- **投资建议：**公司通过早先布局覆盖中小企业到成长期及以后的中大型企业的产业加速器，不断提升服务质量。在注册制全面落地的背景下，我们看好公司各类产业加速器有望受益于培育的“黑马企业”拓宽融资渠道而实现规模的增长。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-0.81亿元、0.70亿元、1.60亿元；对应2023至2024年EPS 0.64、1.46，PE 31X、13X，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧；企业融资上市进度不及预期；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	304.28	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	120.52	109.85	154.48	营业成本增长	-31.45%	179.30%	67.93%	-1.51%	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%	-2211.31%	179.85%	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%	-2605.33%	178.78%	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%	-807.31%	187.02%	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%	23.12%	49.69%	56.31%
营业利润	10.95	-5.29	-122.31	97.66	209.66	销售净利率	6.70%	-1.56%	-30.90%	16.39%	24.74%
营业外收支	-1.33	0.73	-0.98	-0.53	-0.26	ROE	1.66%	-1.93%	-32.75%	17.26%	29.01%
利润总额	9.62	-4.56	-123.29	97.14	209.40	ROIC	921.92%	-66.98%	-718.94%	5521.05%	224.61%
所得税	3.44	6.50	17.82	11.66	26.57	营运效率					
少数股东损益	-1.16	-22.48	-60.30	15.16	22.93	销售费用/营业收入	19.07%	24.80%	30.45%	18.44%	18.23%
归母净利润	7.33	11.43	-80.81	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					(百万)	研发费用/营业收入	4.82%	3.42%	4.14%	4.13%	3.90%
流动资产	381.55	612.18	619.58	571.54	839.65	财务费用/营业收入	-4.61%	-3.03%	-3.01%	-3.55%	-3.20%
货币资金	293.84	494.92	447.35	419.48	690.60	投资收益/营业利润	15.97%	-195.39%	-11.05%	28.98%	21.94%
应收票据及应收账款合计	3.68	28.67	37.29	68.61	63.41	所得税/利润总额	35.82%	-142.55%	-14.45%	12.00%	12.69%
其他应收款	4.49	6.61	6.00	5.70	6.10	应收账款周转率	5.43	21.02	14.40	13.33	15.62
存货	-	-	-	-	-	存货周转率					
非流动资产	99.61	153.72	123.18	112.00	115.12	流动资产周转率	0.43	0.68	0.64	1.00	1.20
固定资产	3.39	3.22	2.71	2.26	1.82	总资产周转率	0.35	0.55	0.52	0.84	1.03
资产总计	481.16	765.90	742.76	683.54	954.77	偿债能力					
流动负债	108.41	178.55	306.57	181.37	315.45	资产负债率	22.54%	25.32%	41.99%	27.54%	34.00%
短期借款	-	-	-	-	-	流动比率	3.52	3.43	2.02	3.15	2.66
应付款项	19.46	37.55	62.27	59.89	69.83	速动比率	3.52	3.43	2.02	3.15	2.66
非流动负债	0.04	15.35	5.29	6.89	9.18	每股指标 (元)					
长期借款	-	-	-	-	-	EPS	0.08	0.11	-0.74	0.64	1.46
负债合计	108.45	193.90	311.86	188.26	324.63	每股净资产	2.24	3.55	4.70	5.15	6.18
股东权益	372.71	572.01	430.90	495.28	630.14	每股经营现金流	0.18	0.25	-0.70	-0.15	1.44
股本	95.20	109.21	109.21	109.21	109.21	每股经营现金/EPS	2.20	2.23	0.95	-0.23	0.98
留存收益	280.04	485.35	404.53	453.76	565.69	估值					
少数股东权益	-2.53	-22.55	-82.85	-67.69	-44.76	PE	245.63	178.64	-26.55	30.52	13.42
负债和权益总计	481.16	765.90	742.76	683.54	954.77	PEG	1.75	-0.50	0.08	0.22	-0.04
现金流量表					(百万)	PB	8.77	5.53	4.18	3.81	3.18
经营活动现金流	29.51	41.14	-117.95	-24.78	240.96	EV/EBITDA	161.87	-196.16	-13.65	17.65	7.26
其中营运资本减少	82.78	58.39	36.39	-75.94	121.76	EV/SALES	10.31	8.81	4.13	2.78	1.67
投资活动现金流	38.34	-30.27	8.47	21.85	38.53	EV/IC	29.85	140.16	1,339.44	23.31	-24.40
其中资本支出	1.84	11.81	5.05	6.45	7.47	ROIC/WACC	0.16	-5.17	-55.50	426.23	17.34
融资活动现金流	-9.71	190.21	61.91	-24.94	-8.38	REP	190.37	-27.10	-24.13	0.05	-1.41
净现金总变化	58.13	201.08	-47.57	-27.87	271.12						

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>