

创业黑马 (300688.SZ)

知识累积+技术保障，大模型“黑马天启”发布

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	340	347	512	728	996
增长率 yoy (%)	107.9	2.1	47.5	42.3	36.7
归母净利润(百万元)	11	-84	16	39	110
增长率 yoy (%)	55.9	-831.1	118.6	149.6	183.0
ROE (%)	-1.9	-19.5	4.8	15.2	23.8
EPS 最新摊薄(元)	0.07	-0.50	0.09	0.23	0.66
P/E(倍)	486.7	-66.6	358.1	143.5	50.7
P/B(倍)	9.4	9.8	9.5	8.9	7.6

资料来源: 长城证券产业金融研究院

事件: 根据北京创业未来传媒 i 黑马公众号消息, 5月27日, 创业黑马在北京举办“2023·黑马 AIGC 峰会”。创业黑马与 360 集团宣布达成战略合作, 推出国内首个专用于科创服务的垂直行业大模型——黑马天启科创大模型。

携手 360, 打造坚实技术保障。 创业黑马天启大模型依托自身的科创云 SaaS 开发平台、Microsoft + Stanford 开源技术以及 360 智脑的支持, 为黑马天启的开发提供了坚实的技术保障。360 董事长周鸿祎的数字替身提到, 360 集团将和创业黑马一起通过技术服务等形式, 在 AIGC 这个领域对大模型的发展和中小企业的应用开展成立产学研一体化的大模型联盟, 联合研发行业垂类模型和应用, 打造城市产业项目在 AI 领域的标杆等活动。

丰富行业知识积累, 提供数据及场景支持。 创业黑马成立 15 年, 链接了大量中小企业, 地方政府、龙头企业与投资机构, 为中小企业提供创业加速和企业服务。创业黑马累积下的丰富行业 knowhow 包括自有的专利、版权、商标、政策等知识积累, 为大模型的开发提供了充足的数据和场景支持。

强力降本增效, 黑马天启未来可期。 黑马天启科创大模型能够为企业科技项目申报材料智能撰写和数据填报服务, 并赋能科创服务全流程。根据 i 黑马公众号消息, 截至 5月26日, 黑马天启已经累计完成 200+企业客户的交付、2200+的项目方案文件智能撰写, 单一项目累计节约时长可达 90%。在黑马天启的加持下, 行业效率可实现几何倍数提升。

投资建议: 作为业内知名的中小创企业服务与孵化机构, 黑马天启科创大模型的推出有望增强创业黑马在 AIGC 服务领域的话语权。我们看好公司凭借坚实技术基础和丰富自身知识积累, 在 AIGC 领域取得突破。我们看好公司的发展, 预测公司 2023-2025 年实现营收 5.12 亿元、7.28 亿元、9.96 亿元; 归母净利润 0.16 亿元、0.39 亿元、1.10 亿元; EPS 0.09、0.23、0.66, PE 358X、144X、51X, 维持“增持”评级。

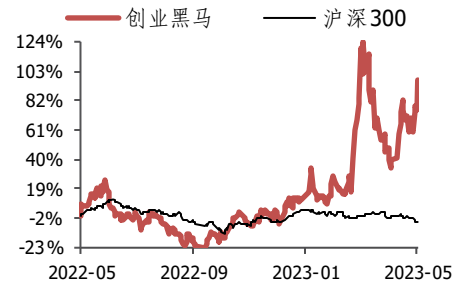
风险提示: 行业竞争加剧; 技术转化不及预期; 大模型技术发展不及预期; 行业政策变动。

增持 (维持评级)

股票信息

行业	消费者服务
2023年5月26日收盘价(元)	33.22
总市值(百万元)	5,560.35
流通市值(百万元)	4,504.82
总股本(百万股)	167.38
流通股本(百万股)	135.61
近3月日均成交额(百万元)	687.10

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

相关研究

- 《业务转型阵痛期, 新业务增长势头良好——创业黑马 2022 年年报&2023 年一季报点评》2023-05-08
- 《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》2023-02-20
- 《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》2023-01-05

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	612	550	887	1211	1784
现金	495	443	623	998	1417
应收票据及应收账款	29	22	48	40	80
其他应收款	7	7	18	14	27
预付账款	8	6	22	13	31
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	74	72	176	146	228
非流动资产	154	251	233	296	355
长期股权投资	73	82	114	158	217
固定资产	3	3	5	6	8
无形资产	27	35	37	39	41
其他非流动资产	50	131	78	93	89
资产总计	766	801	1120	1507	2139
流动负债	179	218	526	806	1218
短期借款	0	0	326	570	981
应付票据及应付账款	26	33	29	56	56
其他流动负债	153	185	171	180	182
非流动负债	15	17	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	17	0	0	0
负债合计	194	235	526	806	1218
少数股东权益	-23	-3	10	78	187
股本	109	167	167	167	167
资本公积	379	390	390	390	390
留存收益	106	12	40	147	366
归属母公司股东权益	595	569	585	623	733
负债和股东权益	766	801	1120	1507	2139

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	41	5	-139	185	52
净利润	-11	-110	29	107	219
折旧摊销	13	18	7	9	10
财务费用	-10	-11	0	10	22
投资损失	-10	10	-14	-28	-46
营运资金变动	23	26	-157	93	-145
其他经营现金流	37	72	-5	-5	-9
投资活动现金流	-30	-69	25	-43	-22
资本支出	26	26	26	11	12
长期投资	-9	-43	-32	-44	-59
其他投资现金流	5	-0	83	12	49
筹资活动现金流	190	63	-32	-10	-22
短期借款	0	0	326	244	411
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	14	58	0	0	0
资本公积增加	205	11	0	0	0
其他筹资现金流	-29	-6	-357	-254	-433
现金净增加额	201	-2	-146	132	8

资料来源: 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	340	347	512	728	996
营业成本	181	249	272	366	485
营业税金及附加	1	2	2	3	4
销售费用	84	84	113	163	215
管理费用	80	98	117	138	177
研发费用	12	14	21	30	39
财务费用	-10	-11	0	10	22
资产和信用减值损失	-8	-17	-15	-26	-34
其他收益	3	7	4	5	5
公允价值变动收益	1	0	1	0	1
投资净收益	10	-10	14	28	46
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-5	-110	24	81	147
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	-5	-111	23	81	147
所得税	6	-1	-5	-26	-72
净利润	-11	-110	29	107	219
少数股东损益	-22	-27	13	68	110
归属母公司净利润	11	-84	16	39	110
EBITDA	-7	-107	25	92	168
EPS (元/股)	0.07	-0.50	0.09	0.23	0.66

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	107.9	2.1	47.5	42.3	36.7
营业利润 (%)	-148.3	-1987.0	121.9	234.8	81.7
归属母公司净利润 (%)	55.9	-831.1	118.6	149.6	183.0
获利能力					
毛利率 (%)	46.7	28.3	46.8	49.7	51.3
净利率 (%)	-3.3	-31.8	5.6	14.6	22.0
ROE (%)	-1.9	-19.5	4.8	15.2	23.8
ROIC (%)	-7.9	-21.2	2.4	9.3	13.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.3	29.3	46.9	53.5	57.0
净负债比率 (%)	-86.5	-75.7	-50.0	-61.2	-47.4
流动比率	3.4	2.5	1.7	1.5	1.5
速动比率	3.4	2.2	1.6	1.5	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5
应收账款周转率	21.0	13.7	14.8	16.6	16.5
应付账款周转率	9.0	8.5	8.7	8.6	8.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.07	-0.50	0.09	0.23	0.66
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.25	0.03	-0.83	1.11	0.31
每股净资产 (最新摊薄)	3.55	3.40	3.49	3.72	4.38
估值比率					
P/E	486.7	-66.6	358.1	143.5	50.7
P/B	9.4	9.8	9.5	8.9	7.6
EV/EBITDA	-758.5	-48.1	213.1	56.4	31.6

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院，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。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：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。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
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	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
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	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

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

上海

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>

北京

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