

2017年10月27日

证券研究报告·2017年三季报点评

创业黑马 (300688) 综合

当前价: 71.28 元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

业绩稳定增长，创服龙头策马扬鞭

投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 前三季度实现营业收入 1.2 亿元, 同比增长 2.8%, 归母净利 2161 万元, 同比增长 26.4%, 扣非后归母净利 1324 万元, 同比增长 8.8%; 三季度单季实现营业收入 4769 万元, 同比增长 4.4%, 归母净利 635 万元, 同比增长 3%, 扣非后归母净利 271 万元, 同比下降 51.2%。
- **营收基本与去年持平, 税费减少及收益增加提升营业利润。** 营业利润同比增长 24.4%, 主要系三费率降低、投资收益增加所致。报告期内三费率下降 1.52pp, 其中营改增引起营业税金及附加同比减少 76%; 公司货币资金增加产生利息收入, 财务费用同比减少 154.6%。受转让参股公司、购买理财产品影响, 投资收益同比增加 331%。此外, 政府补助增加带动营业外收入同比增长 30.5%。
- **创业辅导培训+公关服务+会员服务打造一站式服务体系。** 公司是专业的综合性创业服务提供商, 主要为创业者提供创业辅导培训、公关服务和会员服务等完善服务体系, 是领先的综合性创服供应商。
 - 1) **创业辅导培训项目通过邀请知名企业家、行业专家等担任导师, 以多样化方式辅导具有创新精神的企业创始人。** 作为公司业绩主要支撑, 2016 年贡献 55% 营收, 并连续三年居于首位。
 - 2) **公关服务通过举办一系列自有品牌及定制化的线下活动并进行线上传播, 满足公关客户在创业群体中的公关服务需求。** 2016 年 3 月上线的“黑马 APP”注册用户超 3 万, 线下为政府部门、高新园区客户、知名品牌企业和创新创业企业等 244 家客户举办各类活动。
 - 3) **会员服务围绕付费用户打造创业者社群“黑马会”, 借助微信群、黑马会微信服务号等线上工具紧密链接与服务会员, 并通过私董会、企业参访、创业沙龙等线下方式促进会员之间的学习与互动。** 截止 2016 年底, “黑马会”已有 27 个地方分会和 18 个行业分会设立, 覆盖面较广, 在国内具有较强影响力。
- **四维优势构筑公司核心竞争力。** 公司通过了解创业者需求, 在打造服务体系、培训导师及开发课程体系、提供创业技术服务等领域形成了较强市场竞争力: 1) 庞大的创业者社群是其核心竞争优势; 2) 品牌优势及“一站式服务体系”助力公司扩大市占率; 3) 强大导师阵容+领先课程开发体系形成公司特有竞争力; 4) 完善的创业服务技术体系保持了较为领先的技术水平。
- **增加募投项目实施主体, 增强市场知名度和竞争力。** 公司以 10.75 元/股公开发行股票 1700 万股, 募集资金总额 1.83 亿元用于黑马众创空间项目和线上业务系统和管理信息系统项目。为促进公司各地众创空间的开展, 公司新增募集资金投资项目实施主体, 实施主体变为创业黑马科技股份有限公司及其全资子公司, 利于加快募集资金投资项目的实施进度和当地资源对接, 增强公司的市场知名度和市场竞争力。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计 2017-2019 年实现归母净利润分别为 5177 万元、6249 万元和 7444 万元, 年均复合增速为 22.5%, 对应的 EPS 分别为 0.76 元、0.92 元和 1.09 元。公司是国内领先的总和创业服务提供商, 是 A 股稀缺的创业辅导培训标的, 具备一定稀缺性, 建议持续关注。
- **风险提示:** 行业政策变化的风险, 市场竞争加剧的风险, 业务拓展不及预期的风险, 募投项目建设进度不及预期的风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	184.21	211.19	242.34	279.74
增长率	10.46%	14.65%	14.75%	15.43%
归属母公司净利润 (百万元)	40.54	51.77	62.49	74.44
增长率	660.68%	27.70%	20.72%	19.12%
每股收益 EPS (元)	0.60	0.76	0.92	1.09
净资产收益率 ROE	23.74%	13.28%	14.12%	14.74%
PE	120	94	78	65
PB	27.50	12.04	10.66	9.38

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱芸

执业证号: S1250517030001

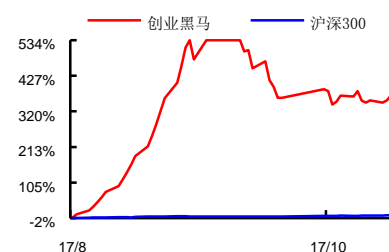
邮箱: zhuz@swsc.com.cn

联系人: 杭爱

电话: 010-57631198

邮箱: ha@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	0.68
流通 A 股(亿股)	0.17
52 周内股价区间(元)	15.48-98.16
总市值(亿元)	48.47
总资产(亿元)	4.14
每股净资产(元)	5.14

相关研究

1. 创业黑马 (300688): 优质创服龙头, 借政策春风扬帆起航 (2017-08-10)

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	184.21	211.19	242.34	279.74	净利润	42.61	54.21	65.44	77.95
营业成本	71.99	78.43	85.73	95.61	折旧与摊销	3.45	0.63	0.63	0.63
营业税金及附加	2.06	2.32	2.54	2.80	财务费用	-1.49	-1.07	-1.55	-1.77
销售费用	21.34	23.65	26.66	30.21	资产减值损失	0.81	0.00	0.00	0.00
管理费用	44.17	48.57	54.53	61.54	经营营运资本变动	-4.91	-2.76	10.05	9.28
财务费用	-1.49	-1.07	-1.55	-1.77	其他	2.23	0.00	2.00	-1.00
资产减值损失	0.81	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	42.70	51.01	76.56	85.09
投资收益	-0.08	0.00	0.00	0.00	资本支出	-0.31	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-2.60	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2.91	0.00	0.00	0.00
营业利润	45.24	59.28	74.44	91.35	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	14.02	13.97	13.99	13.98	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	59.26	73.25	88.43	105.34	股权融资	1.11	182.75	0.00	0.00
所得税	16.65	19.05	22.99	27.39	支付股利	0.00	-8.11	-10.35	-12.50
净利润	42.61	54.21	65.44	77.95	其他	-6.24	1.07	1.55	1.77
少数股东损益	2.07	2.44	2.94	3.51	筹资活动现金流净额	-5.13	175.71	-8.80	-10.72
归属母公司股东净利润	40.54	51.77	62.49	74.44	现金流量净额	34.66	226.72	67.77	74.36
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	227.02	453.74	521.51	595.87	成长能力				
应收和预付款项	18.14	27.38	28.58	33.12	销售收入增长率	10.46%	14.65%	14.75%	15.43%
存货	0.00	0.00	-2.00	-1.00	营业利润增长率	213.81%	31.04%	25.57%	22.72%
其他流动资产	3.06	3.50	4.02	4.64	净利润增长率	446.55%	27.21%	20.72%	19.12%
长期股权投资	4.14	4.14	4.14	4.14	EBITDA 增长率	202.26%	24.67%	24.94%	22.71%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	2.64	2.41	2.18	1.95	毛利率	60.92%	62.86%	64.62%	65.82%
无形资产和开发支出	0.93	0.82	0.70	0.59	三费率	34.76%	33.69%	32.86%	32.17%
其他非流动资产	5.21	4.92	4.63	4.35	净利率	23.13%	25.67%	27.00%	27.86%
资产总计	261.13	496.91	563.77	643.65	ROE	23.74%	13.28%	14.12%	14.74%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	16.32%	10.91%	11.61%	12.11%
应付和预收款项	76.44	83.24	94.87	109.11	ROIC	-82.08%	-130.30%	-153.47%	-156.98%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	25.62%	27.86%	30.34%	32.25%
其他负债	5.23	5.35	5.50	5.70	营运能力				
负债合计	81.67	88.60	100.37	114.81	总资产周转率	0.76	0.56	0.46	0.46
股本	51.00	68.00	68.00	68.00	固定资产周转率	74.12	83.62	105.51	135.26
资本公积	80.41	246.16	246.16	246.16	应收账款周转率	11.12	10.92	10.20	10.64
留存收益	44.82	88.48	140.62	202.56	存货周转率	—	—	—	—
归属母公司股东权益	176.23	402.64	454.78	516.72	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.17%	—	—	—
少数股东权益	3.24	5.68	8.62	12.13	资本结构				
股东权益合计	179.46	408.31	463.40	528.85	资产负债率	31.27%	17.83%	17.80%	17.84%
负债和股东权益合计	261.13	496.91	563.77	643.65	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	3.19	5.71	5.72	5.70
					速动比率	3.19	5.71	5.74	5.71
					股利支付率	0.00%	15.66%	16.57%	16.79%
					每股指标				
					每股收益	0.60	0.76	0.92	1.09
					每股净资产	2.59	5.92	6.69	7.60
					每股经营现金	0.63	0.75	1.13	1.25
					每股股利	0.00	0.12	0.15	0.18
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	47.20	58.84	73.51	90.21					
PE	119.57	93.63	77.56	65.11					
PB	27.50	12.04	10.66	9.38					
PS	26.31	22.95	20.00	17.33					
EV/EBITDA	72.17	74.62	58.81	47.10					
股息率	0.00%	0.17%	0.21%	0.26%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
	程建雄	机构销售	021-68415020	13638326111	cjx@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn