

“百城计划”推动区域网络建设，平台化战略未来成长可期

—创业黑马(300688.SZ)2018 年报及 2019 一季报点评 核心观点：

一、事件

公司发布 2018 年年报及 2019 一季报：2018 年实现营业收入 3.35 亿元，同比增长 81.57%；实现归属上市公司股东的净利润 0.13 亿元，同比下降 74.43%；实现扣非归母净利润 0.03 亿元，同比下滑 91.92%。2019 年一季度，公司实现营业收入 0.44 亿元，同比增长 67.87%，实现归属上市公司股东的净利润 0.10 亿元，同比增长 124.54%；实现扣非归母净利润 0.09 亿元，同比增长 7607.14%。

二、我们的分析与判断

公司利用自身媒体用户积累强大的用户基础，历经十余年积累，逐渐打造出超过十万人的社群基数。未来公司将通过打造创业服务领域的智能化服务平台为更多创业者提供支持和帮助。

(一) “百城计划”推动业绩增长，区域网络初步构建成功

2018 全年，公司实现营业收入 3.35 亿元，同比增长 81.57%，主要原因在于公司在创业辅导培训及营销服务业务的不断扩展，“百城计划”进一步增加了公司业务覆盖区域，提高了公司影响力，并促进收入增长。截至 2019 年一季度，已有超过 600 位导师在公司平台上提供过服务，其中 2018 年新签约导师达 20 位，2019 年一季度新签约导师 29 家。目前与公司合作的导师超过 500 位，累计培训学员超过 5,000 名，拥有超过万名成员的高活跃度社群，初步构建了区域服务网络。

(二) 业务持续快速扩张，静待项目成熟未来利润释放

2018 年，公司利润同比有所下降，主要原因为公司落实推进“百城计划”的区域性城市学院建设，本期内城市学院落地城市于年内新增九地，由于多数在地学院建设项目依托于相关政策指引及地方政府扶持策略，报告期内仍以建设投入为主，故收益确认方面存在一定滞后性，进而影响本期利润情况。同时，“百城计划”业务投入以及营销服务业务拓展所带来人员费用及相关成本的大幅增加。由于这两项业务尚处于培育期，对公司本期利润产生了一定影响。2019 年一季度，公司营业成本达 0.34 亿元，同比增加 30.77%，归母净利润达到 1010.19 万元，同比增长 124.54%，公司利润增速超过成本增速，说明产品升级和业务拓展初具成效。相信未来业务成熟后，公司成本将趋于稳定同时利润实现大幅提升。

(三) 培训辅导业务稳步提升，净利提升可期

截至 2019 年一季度，公司在培训开课城市及招生人数上均实现大幅增长，目前通过在地化建设已服务覆盖近 30 个城市，并实现 8 家城市学院联动开课，同时新增 3 座城市学院的签约，

创业黑马 (300688.SZ)

推荐 首次评级

分析师

杨晓彤

☎: 010-83571329

✉: yangxiaotong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518020001

特别鸣谢

穆歌

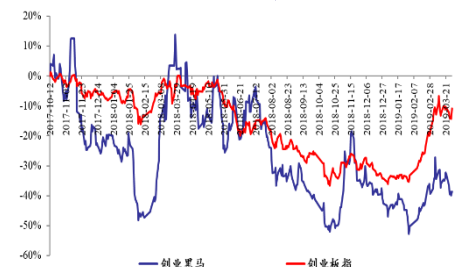
✉: muge_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019-04-26

A 股收盘价(元)	39.83
A 股一年内最高价(元)	72.19
A 股一年内最低价(元)	32.50
创业板指数	1657.82
市盈率	225
总股本(万股)	6800
实际流通 A 股(万股)	3653.87
限售的流通 A 股(万股)	3146.13
流通 A 股市值(亿元)	14.55

相对创业板指数表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

用户已超 5 万余，且相关业务实现稳定较快发展，在成本增速放缓的同时利润得到进一步释放，未来随着公司服务规模的提升以及产品进一步优化，预计未来净利润有望持续提升。

三、投资建议

随着公司产品升级和用户规模的持续提升，公司业绩有望实现快速增长，预计公司 19/20 年归母净利分别为 4479 万元/5820 万元，同比增长 233.26%/29.94%，对应 PE 分别为 60.47x/46.54x，给予推荐评级。

四、风险提示

市场竞争风险、人员流动风险、管理风险等。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

杨晓彤，传媒行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn