

平台化架构轮廓初具，“百城计划”开启业务规模化新篇章

—创业黑马(300688.SZ)2019年中报点评

核心观点：

一、事件

创业黑马发布 2019 年中报：公司 2019H1 实现营业收入 0.98 亿元，同比增长 11.12%；实现归属上市公司股东的净利润 0.17 亿元，同比增长 5.32%；实现扣非归母净利润 0.17 亿元，同比增长 63.13%。

二、我们的分析与判断

2019H1 公司培训辅导业务驱动业绩平稳增长，基本符合预期。原有创业服务升级，平台化服务架构形成初步轮廓。“百城计划”建设稳步推进，业务规模化增长开启新篇章。

(一) 业绩增长平稳，培训辅导业务为主要驱动力

2019H1 公司实现营业收入 0.98 亿元，同比增长 11.12%；实现归属上市公司股东的净利润 0.17 亿元，同比增长 5.32%，基本符合预期，产业加速服务产品的规模增长效果初显。营收增长主要来自于培训辅导业务（即产业加速业务），实现营收 0.62 亿元，贡献收入占比超过 60%，同比增长 16.77%；营销业务实现营收 0.35 亿元，同比增长 5.72%。费率控制得当，销售费率同比微降 0.04%至 12.24%。

(二) 原有创业服务升级，平台化服务架构轮廓初显

公司大力推进原有创业服务升级，从产业互联网发展趋势出发，推出结合行业前景与区域发展需求的综合创业服务，即产业加速服务，主要由标准模块产品“黑马成长营”和“实验室”构成。业务模式较上一年度有了较大的突破和创新，公司推进“服务+产品”的标准化可规模化扩展的平台型运营模式，构建了黑马产业加速平台，平台中实验室产品累计签约导师 45 家，其中本期新签约导师 35 家，开课实验室 22 个；加速企业创始人及关键人员超 4000 位，其中深度加速辅导近 500 位，拥有超十万人的社群，深度加速赋能企业过万家。平台化服务架构形成初步轮廓。

(三) “百城计划”稳步推进，业务规模化开启新篇章

公司持续推进“百城计划”建设布局，在全国范围内建设具有跨城连接效应的城市学院、城市产业创新中心及独角兽加速基地。将产业加速平台优质的服务和资源对接到各地，构建区域中小企业社群，不断发掘各地优质创业企业进行加速升级。截至 2019 年 6 月 30 日，公司渠道网络已覆盖近 30 个城市，进一步扩大业务覆盖区域，提升客群覆盖面积和服务深度，累积下沉区域客群流量，丰富了公司产业加速服务平台的场景及资源。实验室等标准化产品依托不断累积的中小企业客群，将开启规模化增长新篇章。

创业黑马 (300688.SZ)

推荐 维持评级

分析师

杨晓彤

☎: 010-83571329

✉: yangxiaotong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518020001

特此鸣谢

穆歌

☎: 010-66561812

✉: muge_yj@chinastock.com.cn

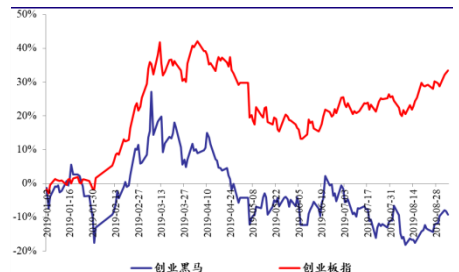
市场数据

2019-09-04

| | |
|---------------|---------|
| A 股收盘价(元) | 25.80 |
| A 股一年内最高价(元) | 36.14 |
| A 股一年内最低价(元) | 22.81 |
| 创业板指数 | 1669.41 |
| 市盈率 | 171.51 |
| 总股本(万股) | 9520.00 |
| 实际流通 A 股(万股) | 5115.41 |
| 限售的流通 A 股(万股) | 4404.59 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 13.20 |

相对创业板指数表现图

2019-09-04



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

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 4313 万元/4823 万元,同比增长 221.10%/11.82%,对应 EPS 分别为 0.45/0.51,对应 PE 分别为 57.33x/50.59x,给予推荐评级。

四、风险提示

市场竞争的风险,人员流动的风险,管理的风险等。

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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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