

## 核心业务规模化提升业绩，在线教育与服务能力进一步加强

——创业黑马(300688.SZ) 2019 年报及 2020 一季报点评

核心观点：

### 一、事件

创业黑马发布 2019 年报及 2020 年一季报：2019 年公司实现营业收入 2.13 亿元，同比下降 36.49%；归母净利润 0.16 亿元，同比增长 21.55%；扣非归母净利润 0.16 亿元，同比增长 494.32%。20Q1 实现营收 1,790 万元，同比下降 59.33%；归母净利润亏损 349 万元，同比下降 134.58%；扣非归母净利润亏损 314 万元，同比下降 132.69%。

### 二、我们的分析与判断

公司是创业培训及创业企业服务行业的头部机构，以“黑马实验室”为代表的平台型辅导培训产品实现规模效应，二、三线城市拓展服务不断拓宽盈利空间，疫情期间在线教育与服务用户进一步积累，线上业务得到加强。

#### (一) 培训辅导实现规模化运营，增强营销打造头部导师 IP

公司围绕中小企业及创新创业群体的成长需求，稳步推进产业加速服务平台建设，2019 年实现营业收入 2.13 亿元，剔除广告投放业务，公司核心业务培训辅导收入同比增长 34.49%，毛利实现 1.20 亿元，同比增长 50.36%，核心业务毛利率提升显著。主力产品“黑马实验室”为代表的平台型辅导培训产品实现规模化运营，带动公司业绩提升，归母净利润实现 1,634.16 万元，同比增长 21.55%。报告期内，公司销售和管理费用增长明显，用于开拓市场加强在目标用户中的影响力，吸引行业内核心人才，打造导师 IP 资产。2019 年公司签约实验室导师近 100 位，其中已经产生 5 位年营收超 500 万的头部导师 IP。

#### (二) 渠道下沉拓宽盈利空间，城市拓展服务取得突破

公司依托“百城计划”，形成对二、三线城市中小企业用户的覆

创业黑马(300688.SZ)

推荐 维持评级

### 分析师

杨晓彤

电话：010-86359286

邮箱：[yangxiaotong@chinastock.com.cn](mailto:yangxiaotong@chinastock.com.cn)

执业证书编号：S0130518020001

特此鸣谢

白雪妍

电话：010-66568948

邮箱：[baixueyan\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:baixueyan_yj@chinastock.com.cn)

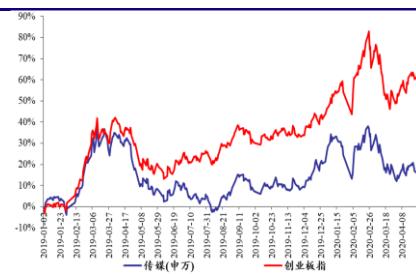
2020-04-28

### 市场数据

A 股收盘价(元)	29.00
A 股一年内最高价(元)	41.41
A 股一年内最低价(元)	16.82
创业板指	2,030.72
市盈率	1,005.09
总股本 (万股)	9,520.00
实际流通 A 股(万股)	5,115.41
限售的流通 A 股(万股)	4,404.59
流通 A 股市值(亿元)	14.83

### 相对创业板指表现图

2020-04-28



盖及渗透。通过与各地政府签约，汇聚大量地方政府产业政策、办公空间及政府订单等资源，通过渠道下沉打开盈利空间。基于公司优质的城市资源和独特的产品服务，2019 年城市拓展服务实现收入 3,280 万元，较上年同期增长 660.12%。截至 2019 年底，公司运营的空间载体达到近 6 万平米，同比增长超过 10 倍。公司以城市学院为切入点，经过三年的服务与运营，已累计覆盖近万家中小企业，报告期新增学员近 1,500 位，年均增速超 38.26%。

### (三) 收入确认延迟影响业绩，在线教育与服务积累用户

20Q1 受疫情影响，公司主营业务培训辅导线下课程交付推迟，对公司收入利润产生较大影响。公司实现营业收入 1,790 万元，较上年同期下降 59.33%。归母净利润和扣非归母净利润分别亏损 349 万元和 314 万元。虽然短期内公司业绩承压，但 Q1 已收款但尚未交付服务款及合同负债分别较上年末增长，随着疫情缓解业绩有望得到释放。疫情期间公司推出了黑马会员、公益直播课、黑马商圈、线上招商大会等在线服务，线上课程学员累计超 10 万人，线上产品付费用户累计超 1.5 万个，新增线上付费用户数超 2,000 个，在线教育与在线企业服务能力进一步加强。

## 三、投资建议

随着公司核心业务和下沉市场用户规模的持续提升，公司业绩有望继续快速增长，预计公司 20/21 年归母净利分别为 2,703 万元/3,837 万元，同比增长 92.10%/41.92%，对应 EPS 分别为 0.28/0.40，对应 PE 分别为 102.12x/71.96x，给予推荐评级。

## 四、风险提示

新冠疫情下客户群体缩小的风险，市场竞争加剧的风险，在线业务开拓风险，持续研发投入对公司业务的影响，人员管理与人才流失的风险等。

## 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。本报告清晰准确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受到任何形式的补偿。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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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提供。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。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**

**机构请致电：**

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层      深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层      上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座      北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinaStock.com.cn

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)