

## 创业黑马 (300688)

# 版信通业务有望带动公司业绩增长, AI 帮助公司主业降本增效

买入 (维持)

2025 年 01 月 13 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书: S0600521070001  
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	347.12	271.04	236.29	404.58	502.00
同比 (%)	2.13	(21.92)	(12.82)	71.22	24.08
归母净利润 (百万元)	(83.31)	9.66	(60.82)	63.02	88.86
同比 (%)	(829.20)	111.60	(729.31)	203.62	41.01
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.50)	0.06	(0.36)	0.38	0.53
P/E (现价&最新摊薄)	(56.07)	483.40	(76.81)	74.13	52.57

### 投资要点

- **公司收购版信通, 在 APP 登记确权市场中获得了重要布局:** 版信通通过采用区块链技术开展电子版权登记业务, 为 APP 发放确权电子证书, 在法律允许的框架内, 为市场提供了高效、便捷的解决方案。其业务模式具有较高的利润率, 主要得益于轻资产运营和代理销售模式, 这使得公司能够在较小的人员规模下实现较高的收入和利润。
- **版信通未来的增长空间主要在于华为鸿蒙的重新认证和 AI 智能体的认证:** 华为鸿蒙系统同样也有着 APP 确权的需求, 所有 APP 都有鸿蒙化重新确权的需求, 未来市场空间较大。版信通未来最大的市场增量在人工智能的智能体, 未来基于人工智能的智能体都需要进行确权登记, 否则无法确认版权的唯一性, 也很难预防盗版来保护自身权益, 因此未来智能体一定需要确权登记。人工智能的智能体确权相比 APP 确权市场更大。
- **字节火山引擎和创业黑马合作帮助公司提升服务效率, 降低人力成本:** 过往公司主业过于依赖人力, 人力成本不断提升, 导致企业整体利润难以提升。字节火山引擎将产品快速发展过程中积累的增长方法、技术能力和应用工具开放给外部企业, 帮助企业构建体验创新、数据驱动和敏捷迭代等数字化能力。公司通过和字节的合作和自身大模型产品, 成功实现了从传统人力服务业务向数字化、产品化、智能化服务的转型。不仅提高了服务效率和质量, 还降低了成本, 显著提升了公司的利润水平。
- **公司在鸿蒙培训、AI 科研辅导和 AI 人才培养项目均有布局, 未来也将对业绩有所贡献:** 1) **鸿蒙培训项目:** 公司与湖北方正人力资源集团合作, 成立了合资公司, 主要面向湖北地区高校学生开展鸿蒙培训。方正负责招生和场地, 公司负责培训交付。2) **AI 科研辅导项目:** 2024 年公司成立了 AI 科研辅导团队, 为博士生、研究生、在校老师及科技工作者提供 AI 领域的科研辅导, 帮助他们在核心期刊上发表论文。3) **AI 人才培养项目:** 虽然目前还未大规模开展, 但公司已经看到了 AI 人才培养的市场需求。未来计划切入这一市场, 为不同层次的学生和科研人员提供培训服务, 满足他们在 AI 领域的学习和发展需求。
- **盈利预测与投资评级:** 创业黑马积极跟进 AI 浪潮, 加速中小企业 AI 化进程, 由于公司自身的投入加大, 我们将 2024-2026 年公司归母净利润由 0.6/0.9/1.3 亿元调整为-0.61/0.63/0.89 亿元, 对应当前股价 PE 为-77/74/53 倍, 由于公司在 AI 方面做出较多的布局, 未来空间较大, 因此我们维持“买入”评级。
- **风险提示:** AI 进度不及预期, 客户拓展不及预期, 市场竞争风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	27.91
一年最低/最高价	16.43/40.90
市净率(倍)	9.62
流通 A 股市值(百万元)	3,961.33
总市值(百万元)	4,671.56

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.90
资产负债率(% ,LF)	29.82
总股本(百万股)	167.38
流通 A 股(百万股)	141.93

### 相关研究

《创业黑马(300688): 加速中小企业成长, AI 赋能有望拓展企业服务空间》

2024-05-23

## 创业黑马三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>493</b>	<b>389</b>	<b>545</b>	<b>740</b>	<b>营业总收入</b>	<b>271</b>	<b>236</b>	<b>405</b>	<b>502</b>
货币资金及交易性金融资产	406	307	396	537	营业成本(含金融类)	122	151	154	184
经营性应收款项	48	27	48	63	税金及附加	2	1	2	3
存货	0	0	0	0	销售费用	79	78	77	85
合同资产	25	12	28	37	管理费用	59	59	61	70
其他流动资产	14	42	74	102	研发费用	14	14	16	20
<b>非流动资产</b>	<b>269</b>	<b>273</b>	<b>301</b>	<b>330</b>	财务费用	(10)	0	0	0
长期股权投资	98	113	128	143	加:其他收益	9	8	14	17
固定资产及使用权资产	19	12	8	5	投资净收益	16	14	24	30
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	38	55	72	88	减值损失	(20)	(80)	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(1)	(1)	(1)	(2)
长期待摊费用	5	5	5	5	<b>营业利润</b>	<b>11</b>	<b>(126)</b>	<b>131</b>	<b>184</b>
其他非流动资产	110	88	88	88	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>761</b>	<b>662</b>	<b>846</b>	<b>1,070</b>	<b>利润总额</b>	<b>11</b>	<b>(126)</b>	<b>131</b>	<b>184</b>
<b>流动负债</b>	<b>196</b>	<b>202</b>	<b>267</b>	<b>323</b>	减:所得税	(7)	(11)	12	17
短期借款及一年内到期的非流动负债	13	13	13	13	<b>净利润</b>	<b>18</b>	<b>(115)</b>	<b>119</b>	<b>168</b>
经营性应付款项	44	54	55	66	减:少数股东损益	9	(54)	56	79
合同负债	91	79	136	169	<b>归属母公司净利润</b>	<b>10</b>	<b>(61)</b>	<b>63</b>	<b>89</b>
其他流动负债	49	55	63	76	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.06	(0.36)	0.38	0.53
非流动负债	8	8	8	8	EBIT	0	(126)	131	184
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	31	(109)	147	200
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	55.11	36.14	61.86	63.26
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	3.57	(25.74)	15.58	17.70
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	(21.92)	(12.82)	71.22	24.08
<b>负债合计</b>	<b>204</b>	<b>210</b>	<b>275</b>	<b>331</b>	归母净利润增长率(%)	111.60	(729.31)	203.62	41.01
归属母公司股东权益	545	494	557	646					
少数股东权益	12	(42)	14	93					
<b>所有者权益合计</b>	<b>557</b>	<b>452</b>	<b>571</b>	<b>739</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>761</b>	<b>662</b>	<b>846</b>	<b>1,070</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(10)	(70)	110	158	每股净资产(元)	3.25	2.95	3.33	3.86
投资活动现金流	(42)	(29)	(21)	(16)	最新发行在外股份(百万股)	167	167	167	167
筹资活动现金流	(35)	0	0	0	ROIC(%)	(0.12)	(21.91)	22.40	24.87
现金净增加额	(87)	(99)	89	141	ROE-摊薄(%)	1.77	(12.31)	11.32	13.76
折旧和摊销	31	17	16	16	资产负债率(%)	26.84	31.66	32.53	30.96
资本开支	(20)	(30)	(30)	(31)	P/E (现价&最新股本摊薄)	483.40	(76.81)	74.13	52.57
营运资本变动	(56)	(40)	(2)	3	P/B (现价)	8.58	9.46	8.39	7.23

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>