

指南针（300803.SZ）

股权激励意图长远

买入

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 计算机 · 软件开发

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师： 孔祥 021-60375452 kongxiang@guosen.com.cn
证券分析师： 林珊珊 0755-81981576 linss@guosen.com.cn

执证编码：S0980523060004
执证编码：S0980518070001

事项：

公司公告：2023年11月14日，公司发布《指南针2023年股票期权激励计划（草案）》，激励计划拟授予的股票期权数量为812.93万份，约占本激励计划公告时公司股本总额的1.99%，授予股票期权的行权价格为59.20元/份，拟授予激励对象总人数为354人。

国信非银观点：基于权益市场波动对证券业务的影响，我们对公司的盈利预测下调，预计2023-2025年净利润为1.85亿元、2.42亿元、3.09亿元，增速分别为-45%、31%、28%，当前股价对应的PE为136.5/95.3/77.4x，PB为11.8/11.7/9.0x。公司未来将稳步开展证券业务，随着市场活跃度改善，持续看好互联网证券业务发展，维持对公司“买入”评级。

评论：

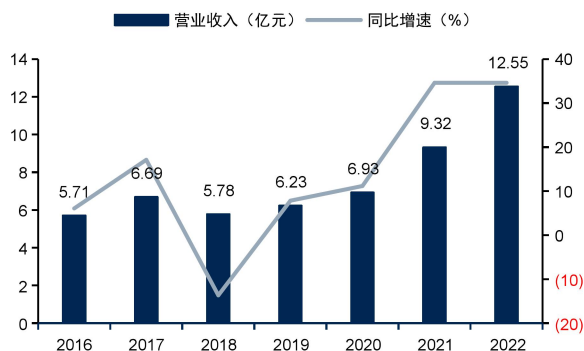
◆ 提升核心竞争力，彰显未来发展信心

公司分别于2021年和2022年推出两次股权激励计划。其中，2021年的激励计划在2023年6月已进入第二个行权期，授予数量为256.20万股，约占激励计划草案修订稿公告日公司股本总额的0.63%，行权价低于行权期间股价，激励效果较好；2022年的激励计划尚在实施中，此次股权激励计划有利于进一步完善公司长效激励机制，充分调动董事、高级管理人员及核心技术员工的积极性，稳定核心队伍，增强优秀人才的吸引力，减少人才流失。

◆ 看好互联网证券业务，期待麦高证券加速发展

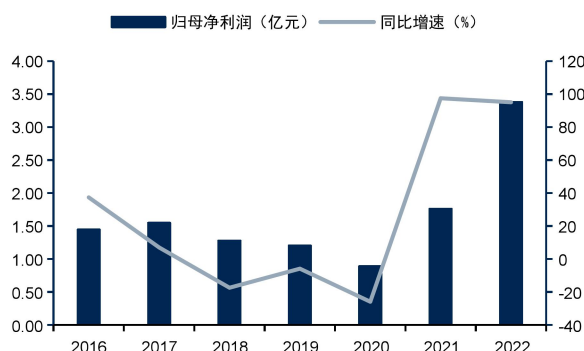
根据股权激励考核指标要求来看，公司的考核重点在营收和证券经纪业务：第一个行权期，以2023年为基数，2024年营业总收入增长率不低于12%，或手续费及佣金净收入增长率不低于50%。第二个行权期，1)以2023年为基数，2025年营业总收入增长率不低于26%，或手续费及佣金净收入增长率不低于125%。2)以2024年为基数，2025年营业总收入增长率不低于12%，或手续费及佣金净收入增长率不低于50%。前三季度，受交易量下滑与机构佣金费率下降影响，券商经纪业务收入下滑。麦高证券前三季度业务增长势头较好，经纪业务净收入+利息净收入均逐季环比增长；投资收益达0.4亿元，较年初增长4.8倍；三季度末，代理买卖证券款为23.7亿元，较年初增长103.7%，较二季度增长17%，表明经纪业务客户规模持续增加，但营业利润仍未实现盈利。公司将持续加大整合麦高证券，预计定增资金（不超过30亿元）全部投入麦高证券充实资本金，在金融科技赋能下，把握客户转化机会，在存量近150万付费客户导流上具有想象空间。

图1：公司营业收入及同比增速



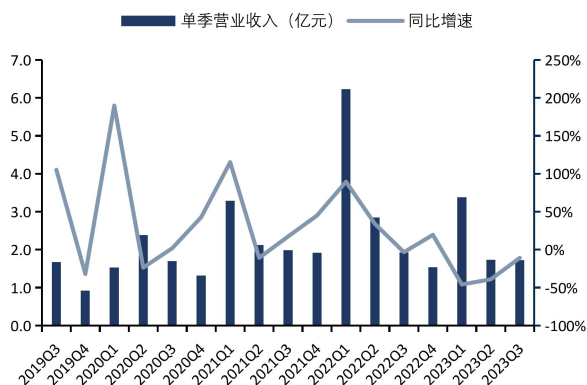
资料来源：Choice，国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及同比增速



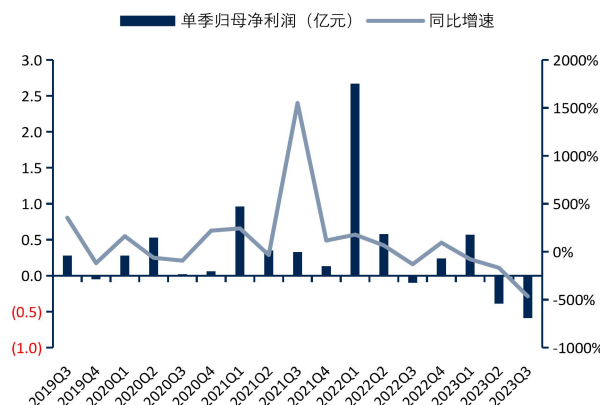
资料来源：Choice，国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入及同比增速



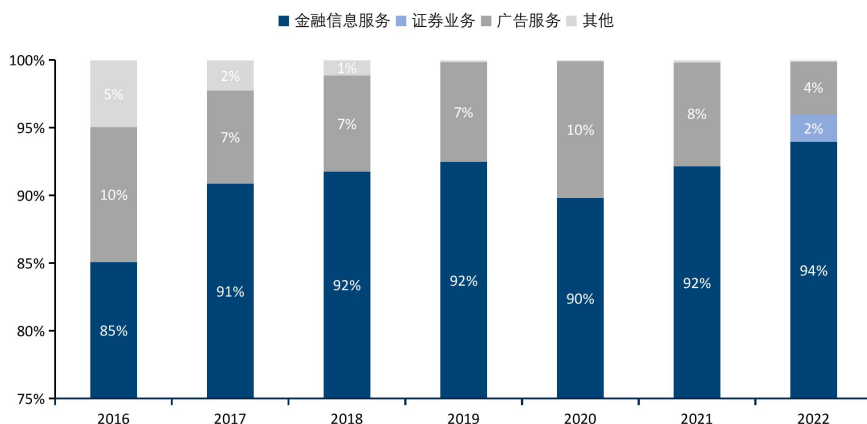
资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及同比增速



资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图5：公司主营业务结构



资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

◆ **投资建议：**公司未来将稳步开展证券业务，随着市场活跃度改善，持续看好互联网证券业务发展，维持对公司“买入”评级

基于权益市场波动对证券业务的影响，我们对公司的盈利预测下调，预计 2023-2025 年净利润为 1.85 亿元、2.42 亿元、3.09 亿元，增速分别为-45%、31%、28%，当前股价对应的 PE 为 136.5/95.3/77.4x，PB 为 11.8/11.7/9.0x。公司未来将稳步开展证券业务，随着市场活跃度改善，持续看好互联网证券业务发展，维持对公司“买入”评级。

◆ **风险提示**

市场波动风险、业务创新风险、麦高证券整合效果不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

相关研究报告：

- 《指南针（300803.SZ）-主业下滑，证券蓄势》——2023-08-29
- 《指南针（300803.SZ）-开启“信息服务+证券经营”双增长曲线》——2023-04-25
- 《指南针（300803.SZ）-启动互联网券商新蓝图》——2023-04-24
- 《指南针（300803.SZ）-业绩快速增长，互联网券商成长可期》——2022-08-21
- 《指南针（300803.SZ）-一季度持续快速增长，现金流大幅提升》——2022-05-05

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1607	1219	2438	2804	3224	营业收入	932	1255	972	1150	1406
交易性金融资产	0	855	1197	1556	2023	证券业务		25	63	113	169
应收账款	9	44	62	75	90	金融信息服务	859	1179	884	1017	1221
其他流动资产	18	59	71	78	86	广告服务	73	51	25	20	16
流动资产合计	1695	2395	3113	3424	3767	营业成本	111	135	133	130	159
固定资产	328	388	427	470	493	证券业务		0	70	70	75
无形资产及其他	3	37	41	46	51	金融数据服务	103	134	133	129	159
长期股权投资	0	0	0	0	0	广告服务	4	1	1	0	0
资产总计	2046	4267	5121	5633	6196	净利润率	19%	27%	19%	21%	22%
短期借款及交易性金融负债	75	150	164	181	199	净利润	176	338	185	242	309
应付账款	38	46	53	61	71						
其他金融类流动负债	149	1735	1906	1669	1451						
流动负债合计	262	1931	2124	1912	1721						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0						
递延所得税负债	3	6	0	0	0						
非流动负债合计	501	655	851	809	849						
负债合计	764	2586	2975	3472	3396						
少数股东权益	0	(20)	0	0	0						
股东权益	1282	1681	2145	2161	2800						
负债和股东权益总计	2046	4267	5121	5633	6196						
关键财务与估值指标											
每股收益	0.44	0.83	0.45	0.65	0.80						
每股净资产	3.17	4.18	5.27	5.31	6.88						
ROE	15%	23%	10%	11%	12%						
毛利率	85%	89%	79%	79%	77%						
收入增长率	35%	35%	-23%	18%	22%						
净利润增长率	98%	92%	-45%	31%	28%						
资产负债率	37%	61%	58%	62%	55%						
P/E	90.95	88.03	136.47	95.31	77.44						
P/B	12.50	17.51	11.75	11.67	9.01						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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。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。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032