

指南针 (300803)

2024 年年报点评: A 股市场整体向好, 公司各项业务稳健发展

增持 (维持)

2025 年 01 月 25 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书: S0600524060001

wuxs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,113	1,529	2,132	2,536	3,029
同比 (%)	-11.33%	37.37%	39.45%	18.96%	19.45%
归母净利润 (百万元)	73	104	153	211	282
同比 (%)	-78.54%	43.50%	46.46%	38.03%	33.78%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.18	0.25	0.37	0.51	0.68
P/E (现价&最新摊薄)	517.23	360.43	246.09	178.29	133.27

事件: 公司发布 2024 年年报, 实现营业总收入同比+37%至 15 亿元, 归母净利润同比+44%至 1.04 亿元, 归母净资产 22 亿元, 较 2023 年末+20%。

投资要点

■ 市场升温, 大幅增益 2024 年四季度 C 端产品销售: ①2024 前三季度, 市场活跃度持续下行, 截至 9 月 18 日沪深 300 指数较年初下跌 6.4%至全年最低点。2024 年 9 月底出台的一揽子增量政策有效激发了市场活跃度, 增强了投资者信心, 改善了市场流动性, 第四季度 A 股日均成交额同比+123%至 18,529 亿元。②公司金融信息服务扭亏为盈拉动营收增长。2024 年, 公司积极布局金融信息服务, 销售费用同比+46%至 8.04 亿元, 其中 3.91 亿元用于广告宣传及网络推广 (产品推广及投流)、3.94 亿元为销售职工薪酬; 同期公司投入 1.63 亿研发费用 (同比+11%) 加速产品迭代创新, 财富掌门 2.0 于 2024 年下半年上线。24Q4 火热行情叠加公司全年销售及研发投入, 推动 2024 年金融信息服务收入同比+25%至 12 亿元, 2024Q1/Q2/Q3/Q4 单季度营业收入分别为 2.41/1.94/1.60/6.16 亿元 (本项可用作参考金融信息服务业务收入)。

■ 导流顺畅, 麦高证券发展势头正猛: 2024 年以来指南针持续将自有平台流量导至麦高证券, 导流进度稳定, 用户活跃度高; 麦高证券业务拓展迅速致公司管理费用增长。2024 年麦高证券业务及管理费用同比+93%至 3.85 亿元 (占比公司管理费用 85%)。1) 牛市加速经纪业务发展。万得全 A 指数 2024 全年上涨 10.79%, 2024H2 环比上涨 19.69%; ①2024 年公司手续费及佣金净收入同比+163%至 2.41 亿元, 公司经纪业务持续快速增长。②麦高证券客户规模增长, 2024 年公司代理买卖证券款同比+175%至 66 亿元; 麦高证券经纪业务客户存款增加, 公司经营产生的现金流量净额同比+212%至 45 亿元。小牛行情带来开户率激增, 推动证券业务增长加速, 考虑一系列增量政策对资本市场的持续积极影响, 以及公司业务稳定的客户群体和顺畅的导流模式, 我们预计公司经纪业务收入将在未来稳定增长。2) 自营业务及资本中介业务涨幅显著。①2024 年中债综合指数上涨 7.62%, 公司自营业务投资收益同比 2023 年+105%至 1.42 亿元, 预计公司自营业务以债券投资为主。②公司利息净收入同比+123%至 0.76 亿元。3) 承销业务已适度展业并取得一定收入。2024 年公司投行业务收入同比+40%至 0.64 亿元。

■ 展望未来, 深挖金融信息服务与证券业务协同潜力+积极拓展新业务: 1) 稳步推进先锋基金股权整合。先锋基金已于 2024 年 12 月 26 日完成工商变更登记, 指南针持有先锋基金 39%股权。公司将形成以原有金融信息服务为主体, 证券服务和公募基金服务为两翼的“一体两翼”业务发展新格局, 为公司持续强化综合财富管理奠定坚实基础。2) 为进一步建立和完善长效激励约束机制, 公司股权激励计划持续实施。公司 2021 年限制性股票与股票期权激励计划已实施完毕, 2022 年股票期权激励计划正在实施中, 2023 年股票期权激励计划尚在等待期中, 且公司进一步推出了 2025 年股票期权激励计划。

■ 盈利预测与投资评级: 公司金融信息服务业务与资本场景气度高度关联, 证券业务处于业务协同的加速发展阶段, 我们维持对公司的盈利预测, 预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 1.53/2.11/2.82 亿元 (2025-2026 前值为 1.53/2.11 亿元), 对应 PE 分别为 246/178/133 倍, 维持公司评级“增持”, 期待麦高证券的发展, 看好公司长期成长性。

■ 风险提示: 证券市场系统性, 行业竞争加剧, 证券业务恢复不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	91.03
一年最低/最高价	33.14/124.88
市净率(倍)	20.43
流通 A 股市值(百万元)	36,842.38
总市值(百万元)	37,277.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.46
资产负债率(% ,LF)	79.41
总股本(百万股)	409.50
流通 A 股(百万股)	404.73

相关研究

《指南针(300803): 2024 年三季报点评: 麦高证券稳健发展, 期待软件端四季度业绩弹性》

2024-10-31

《指南针(300803): 2024 年半年报点评: 麦高证券高速发展, 软件销售相对稳健》

2024-08-31

表1: 指南针 盈利预测表 (截至 2025 年 1 月 24 日收盘)

单位: 百万元	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	198	539	571	669	578	623	693	932	1,255	1,113	1,529	2,132	2,536	3,029
金融信息服务收入	197	507	486	608	530	576	622	859	1,179	949	1,184	1,323	1,463	1,688
手续费及佣金净收入	0	0	0	0	0	0	0	0	18	92	241	605	1,115	1,287
经纪业务手续费净收入							36	34	13	88	232	605	1,115	1,287
利息净收入	0	0	1	1	2	17	30	31	7	34	76	105	165	174
投资收益	6	22	19	18	21	10	10	16	19	78	149	166	215	280
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	11	-1	18	24	31
营业支出	197	442	434	520	445	519	618	769	1,001	1,143	1,626	1,842	2,569	2,989
归属于母公司股东净利润	29	105	145	155	128	120	89	176	338	73	104	153	211	282
归属于母公司股东净资产	60	242	387	542	669	1,089	1,121	1,282	1,701	1,873	2,246	2,481	2,640	2,812
营业收入增速		173%	6%	17%	-14%	8%	11%	35%	35%	-11%	37%	39%	19%	19%
归属于母公司股东净利润增速		263%	37%	7%	-17%	-6%	-26%	98%	92%	-79%	44%	46%	38%	34%
ROE		69.70%	45.95%	33.34%	21.12%	13.69%	8.07%	14.67%	22.69%	4.06%	5.06%	6.29%	8.03%	12.94%
归属于母公司股东净资产增速		306%	60%	40%	24%	63%	3%	14%	33%	10%	20%	10%	6%	7%
EPS (元/股)	0.07	0.26	0.35	0.38	0.31	0.29	0.22	0.43	0.82	0.18	0.25	0.37	0.51	0.68
BVPS (元/股)	0.14	0.59	0.94	1.31	1.62	2.64	2.72	3.11	4.12	4.54	5.44	6.01	6.40	6.82
P/E (A)	1294	357	260	243	294	312	421	213	111	517	360	246	178	133
P/B (A)	629	155	97	69	56	34	34	29	22	20	17	15	14	13

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 2022 年之前的经纪业务手续费净收入及投资收益为网信证券数据, 2022 年 8 月网信证券与指南针并表

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>