



指南针 (300803.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

充分受益于行情回暖，麦高整合稳健推进

业绩简评

公司 24 年实现总营收 15.3 亿元, yoy+37.4%; 实现归母净利润 1.0 亿元, yoy+43.5%。单 Q4 实现营收 7.5 亿元, yoy+75.2%, 主要系公司经营与资本市场景气度正相关, A 股 Q4 日均成交额 yoy+122.5%; 单 Q4 实现归母净利润 2.1 亿元, yoy+89.3%, 主要系营收增长及麦高自营业务投资收益 yoy+104.9% 所致。

经营分析

分业务来看: 1) 互联网金融服务占公司营收 79.2%, 24 年 yoy+22.8%, 其中金融信息服务、广告服务分别实现营收 11.8 亿元、0.3 亿元, yoy+24.8%、-27.7%; 单 Q4 互联网金融及其他实现营收 6.2 亿元, yoy+59.1%。2) 公司证券服务业务全年营收 3.2 亿元, yoy+151.98%; 净利润 7,091.1 万元, yoy+1,095.0%; 2024 年末, 代理买卖证券款 66.2 亿元, yoy+174.9%。单 Q4 利息收入、手续费及佣金收入分别同比增长 191.8%、232.1%, 充分受益于行情回暖。

成本费用方面, 公司 24 年毛利率为 88.7%, 同比增加 1.3pct, 主要系证券业务占比增长所致。剔除股份支付后的销售、管理费用率较上年同期分别变动+3.3pct、+4.0pct, 主要系员工人数同比增长 16.4% 所致, 广告费用支出占营收比重为 25.6%, 与上年基本持平。

公司发布新一轮股权激励计划, 考核目标为 25/26 年营收或净利润同比增长不低于 12%, 覆盖员工总数的 15.5%, 包括控股子公司人员, 有望充分提升员工积极性。

盈利预测、估值与评级

我们认为公司互联网金融服务有望持续受益于 A 股活跃交易; 麦高证券经纪、自营业务保持快速增长, 投行业务已取得一定收入, 其他证券业务有望逐步恢复。我们预测公司 25-27 年实现营收 20.4/25.0/30.0 亿元, 同比增长 33.5%/22.3%/20.1%; 实现归母净利润 1.5/2.0/2.7 亿元, 同比增长 44.1%/34.2%/34.9%, 对应 250.1/186.4/138.2 倍 PE, 维持“买入”评级。

风险提示

麦高证券重组进展不及预期; 定增募资不及预期; 资本市场波动风险

计算机组

分析师: 孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人: 赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 91.03 元

相关报告:

- 《指南针公司点评: 加大品牌推广力度, 麦高证券保持高增》, 2024.10.31
- 《指南针公司点评: 麦高证券高速增长, 营销投入力度加大》, 2024.8.30
- 《指南针公司点评: 经营受营销周期错配影响, 麦高证券持续高增》, 2024.4.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,113	1,529	2,041	2,496	2,998
营业收入增长率	-11.33%	37.37%	33.50%	22.30%	20.10%
归母净利润(百万元)	73	104	150	201	272
归母净利润增长率	-78.54%	43.50%	44.11%	34.18%	34.88%
摊薄每股收益(元)	0.178	0.253	0.364	0.488	0.659
每股经营性现金流净额	3.51	0.00	-0.86	0.34	0.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.88%	4.64%	6.27%	7.76%	9.47%
P/E	339.38	379.91	250.10	186.39	138.19
P/B	13.16	17.63	15.68	14.46	13.09

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,255	1,113	1,529	2,041	2,496	2,998
增长率		-11.3%	37.4%	33.5%	22.3%	20.1%
主营业务成本	-135	-141	-173	-214	-250	-285
%销售收入	10.7%	12.7%	11.3%	10.5%	10.0%	9.5%
毛利	1,120	972	1,355	1,827	2,246	2,713
%销售收入	89.3%	87.3%	88.7%	89.5%	90.0%	90.5%
营业税金及附加	-9	-8	-14	-14	-17	-21
%销售收入	0.7%	0.7%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-549	-549	-804	-1,020	-1,223	-1,439
%销售收入	43.7%	49.4%	52.6%	50.0%	49.0%	48.0%
管理费用	-188	-285	-452	-592	-711	-839
%销售收入	15.0%	25.6%	29.6%	29.0%	28.5%	28.0%
研发费用	-125	-146	-163	-204	-250	-300
%销售收入	10.0%	13.1%	10.6%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	249	-16	-78	-4	45	114
%销售收入	19.9%	n.a	n.a	n.a	1.8%	3.8%
财务费用	5	-14	-19	-15	-15	-15
%销售收入	-0.4%	1.2%	1.3%	0.7%	0.6%	0.5%
资产减值损失	0	1	1	0	0	0
公允价值变动收益	-5	11	-1	3	3	3
投资收益	19	78	149	170	175	180
%税前利润	6.8%	124.2%	147.1%	107.6%	82.5%	62.9%
营业利润	274	63	103	158	212	286
营业利润率	21.8%	5.7%	6.7%	7.7%	8.5%	9.5%
营业外收支	1	-1	-2	0	0	0
税前利润	275	63	101	158	212	286
利润率	21.9%	5.6%	6.6%	7.7%	8.5%	9.5%
所得税	64	10	3	-8	-11	-14
所得税率	-23.3%	-15.8%	-2.9%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	338	73	104	150	201	272
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	338	73	104	150	201	272
净利率	27.0%	6.5%	6.8%	7.4%	8.1%	9.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	338	73	104	150	201	272
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	40	66	49	49	49	49
非经营收益	-88	-28	-100	-163	-177	-182
营运资金变动	95	1,326	4,425	-393	67	39
经营活动现金净流	386	1,437	4,478	-357	140	178
资本开支	-53	-65	-118	-10	-10	-10
投资	-681	-17	-224	-500	-500	-500
其他	-11	11	0	170	175	180
投资活动现金净流	-745	-71	-342	-340	-335	-330
股权募资	65	65	180	0	0	0
债权募资	75	43	210	-424	0	0
其他	-18	-26	-36	-15	-2	-1
筹资活动现金净流	122	82	354	-439	-2	-1
现金净流量	-237	1,448	-125	-1,136	-196	-153

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,219	2,570	6,559	5,414	5,211	5,053
应收款项	75	115	193	207	219	263
存货	1	0	0	1	1	2
其他流动资产	1,100	811	1,867	2,364	2,869	3,374
流动资产	2,395	3,497	8,619	7,986	8,300	8,691
%总资产	56.1%	64.4%	79.3%	78.3%	79.2%	80.3%
长期投资	2	18	224	224	224	224
固定资产	388	374	379	347	314	282
%总资产	9.1%	6.9%	3.5%	3.4%	3.0%	2.6%
无形资产	1,335	1,357	1,373	1,369	1,365	1,361
非流动资产	1,873	1,934	2,255	2,216	2,177	2,139
%总资产	43.9%	35.6%	20.7%	21.7%	20.8%	19.7%
资产总计	4,267	5,431	10,874	10,202	10,477	10,829
短期借款	159	207	422	0	0	0
应付款项	96	108	162	174	205	238
其他流动负债	1,676	2,568	7,263	6,870	6,919	6,971
流动负债	1,931	2,883	7,847	7,044	7,124	7,209
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	655	694	801	783	776	771
负债	2,586	3,578	8,648	7,826	7,900	7,980
普通股股东权益	1,701	1,873	2,246	2,396	2,597	2,869
其中：股本	407	409	413	413	413	413
未分配利润	849	916	1,018	1,168	1,369	1,641
少数股东权益	-20	-20	-20	-20	-20	-20
负债股东权益合计	4,267	5,431	10,874	10,202	10,477	10,829

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.832	0.178	0.253	0.364	0.488	0.659
每股净资产	4.180	4.580	5.443	5.807	6.295	6.954
每股经营现金净流	0.947	3.515	0.000	-0.864	0.340	0.431
每股股利	0.050	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	19.89%	3.88%	4.64%	6.27%	7.76%	9.47%
总资产收益率	7.93%	1.34%	0.96%	1.47%	1.92%	2.51%
投入资本收益率	16.65%	-0.89%	-3.03%	-0.16%	1.66%	3.80%
增长率						
主营业务收入增长率	34.60%	-11.33%	37.37%	33.50%	22.30%	20.10%
EBIT 增长率	79.64%	-106.36%	392.56%	-94.77%	-1200.70%	153.54%
净利润增长率	92.06%	-78.54%	43.50%	44.11%	34.18%	34.88%
总资产增长率	108.60%	27.27%	100.22%	-6.17%	2.70%	3.36%
资产管理能力						
应收账款周转天数	7.8	24.8	29.0	30.0	25.0	25.0
存货周转天数	2.9	2.0	0.7	2.0	2.0	2.0
应付账款周转天数	114.1	138.4	183.1	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	112.9	122.5	90.4	62.0	46.0	34.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-113.89%	-148.24%	-317.54%	-288.19%	-277.30%	-262.96%
EBIT 利息保障倍数	-53.5	-1.1	-4.0	-0.3	3.1	7.9
资产负债率	60.60%	65.88%	79.53%	76.71%	75.40%	73.69%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	3	13	24
增持	1	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.33	1.40	1.19	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究