

麦高证券已回正轨，双轮驱动爆发在即

指南针(300803)

评级:	买入	股票代码:	300803
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	64.76/39.99
目标价格:		总市值(亿)	205.36
最新收盘价:	50.46	自由流通市值(亿)	197.58
		自由流通股数(百万)	391.55

事件概述

2023年4月24日晚，公司发布2022年年度报告和2023年第一季度报告，2022年，公司实现营业总收入12.55亿元，较上年同期增长34.60%；实现归属于上市公司股东净利润3.38亿元，较上年同期增长92.06%。2023年第一季度，公司实现营业总收入3.38亿元，较上年同期下降45.78%；实现归属于上市公司股东净利润0.57亿元，较上年同期下降78.49%。

► 2022年业绩高增长，互联网金融服务收入弹性尽显。

根据公司公告，2022年公司实现营业总收入12.55亿元，较上年同期增长34.60%；实现归属于上市公司股东净利润3.38亿元，较上年同期增长92.06%。

分行业来看，互联网金融服务实现营业总收入12.30，同比增长31.90%。根据公司公告，公司增加研发投入，产品升级迭代，2022年上半年推出了两款新的高端产品（全赢决策系统私享家手机版、全赢决策系统智能阿尔法版），更好地提升了用户体验；同时，公司持续加大品牌推广力度，新增注册用户和付费用户都有稳步增长，经营业绩实现较快增长，整体呈现逐年增长态势；此外，过去两三年资本市场的繁荣也为2022年业绩增长奠定了市场基础。

2023年一季度，公司基于全年工作整体优化调度考虑，仅主要开展了全赢系列私享家版软件产品营销，并未同期营销上年同期的全赢决策智能阿尔法版产品（该产品拟安排在今年下半年择期启动），受此业务安排影响，报告期内经营性现金流、营业收入等财务指标与上年同期不具有可比性，同比大幅减少。

我们认为，在2022年资本市场波动较大的背景下，公司获此业绩实属不易，体现公司长期深耕金融服务业所积累的客户资源、流量入口优势及营销优势。同时，2022年，公司收购麦高证券落地，业务整合有序推进，搭建起双主业发展雏形，为公司后续增长打下坚实基础。由于产品推广节奏原因，23Q1业绩短期承压，不具有代表性。

► 互联网金融服务与证券业务双轮渠道，协同效应已见成效。

根据公司公告，2022年三季度公司开始在指南针股票APP内提供麦高证券开户入口，实验性启动了指南针客户引流的工作，如期取得初步成效，积累了相关数据，为公司后续客户引流工作奠定了良好的基础。

根据公司公告，21Q4/22Q4/23Q1“代理买卖证券款”分别为5.95/11.64/23.69亿元，22Q4相比21Q4增长95.66%，23Q1相比22Q4增长103.54%，彰显公司引流工作成果显著。

我们认为，公司收购麦高证券后持续加大人员建设和IT等投入，加强互联网金融服务与证券业务的协同，着手恢复麦高证券各条线业务（第一阶段以经纪业务为主），目前成果显著，随着协同深入，爆发式高增长可期。

投资建议

根据公司年报数据，我们下调公司 23-24 年营收 24.6/33.1 亿元的预测，新增 25 年营收预测，至 23-25 年营收预测 19.36/25.67/31.75 亿元；下调 23-24 年每股收益（EPS）1.42/2.1 元的预测，新增 25 年每股收益（EPS）预测，至 23-25 年分别为 1.15/1.71/2.23 元，对应 2023 年 4 月 24 日 50.46 元/股收盘价，PE 分别为 44.0/29.5/22.6 倍，维持公司“买入”评级。

风险提示

1) 中高端产品推广不及预期风险；2) 新产品新功能研发不及预期风险；3) 行业竞争加剧导致市场份额下滑风险；4) 定增落地存在不确定性。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	932	1,255	1,936	2,567	3,175
YoY (%)	34.6%	34.6%	54.2%	32.6%	23.7%
归母净利润(百万元)	176	338	467	695	909
YoY (%)	97.5%	92.1%	37.9%	48.9%	30.8%
毛利率 (%)	88.1%	89.3%	79.7%	75.2%	72.9%
每股收益 (元)	0.43	0.83	1.15	1.71	2.23
ROE	13.7%	19.9%	21.5%	24.3%	24.1%
市盈率	116.55	60.68	44.00	29.54	22.58

资料来源：wind、华西证券研究所

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

联系人：刘波

邮箱：liubo1@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

华西计算机&非银团队联合覆盖

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,255	1,936	2,567	3,175	净利润	338	467	695	909
YoY (%)	34.6%	54.2%	32.6%	23.7%	折旧和摊销	40	29	29	29
营业成本	135	393	638	861	营运资金变动	95	357	339	308
营业税金及附加	9	10	13	16	经营活动现金流	386	824	1,025	1,199
销售费用	549	881	1,052	1,206	资本开支	-53	-129	-129	-129
管理费用	188	132	175	206	投资	-681	0	0	0
财务费用	-5	-51	-80	-106	投资活动现金流	-745	-100	-91	-82
研发费用	125	232	257	317	股权募资	65	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	325	-150	0	0
投资收益	19	29	38	47	筹资活动现金流	122	-150	0	0
营业利润	274	379	564	738	现金净流量	-237	574	934	1,117
营业外收支	1	0	-1	-1					
利润总额	275	379	564	738	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	-64	-88	-131	-172	成长能力				
净利润	338	467	695	909	营业收入增长率	34.6%	54.2%	32.6%	23.7%
归属于母公司净利润	338	467	695	909	净利润增长率	92.1%	37.9%	48.9%	30.8%
YoY (%)	92.1%	37.9%	48.9%	30.8%	盈利能力				
每股收益	0.83	1.15	1.71	2.23	毛利率	89.3%	79.7%	75.2%	72.9%
					净利率	27.0%	24.1%	27.1%	28.6%
					总资产收益率 ROA	7.9%	9.3%	11.4%	12.4%
					净资产收益率 ROE	19.9%	21.5%	24.3%	24.1%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	偿债能力				
货币资金	1,219	1,793	2,727	3,844	流动比率	1.24	1.38	1.55	1.76
预付款项	6	19	30	41	速动比率	1.24	1.37	1.54	1.74
存货	1	3	5	7	现金比率	0.63	0.82	1.06	1.31
其他流动资产	1,168	1,209	1,247	1,283	资产负债率	60.6%	57.0%	53.3%	48.9%
流动资产合计	2,395	3,023	4,009	5,175	经营效率				
长期股权投资	0	0	0	0	总资产周转率	0.29	0.39	0.42	0.43
固定资产	388	449	509	569	每股指标 (元)				
无形资产	43	84	124	164	每股收益	0.83	1.15	1.71	2.23
非流动资产合计	1,873	1,973	2,073	2,174	每股净资产	4.18	5.33	7.04	9.27
资产合计	4,267	4,996	6,082	7,348	每股经营现金流	0.95	2.03	2.52	2.95
短期借款	150	0	0	0	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款及票据	46	136	220	298	估值分析				
其他流动负债	1,735	2,058	2,364	2,643	PE	60.68	44.00	29.54	22.58
流动负债合计	1,931	2,193	2,584	2,941	PB	10.94	9.47	7.17	5.44
长期借款	0	0	0	0					
其他长期负债	655	655	655	655					
非流动负债合计	655	655	655	655					
负债合计	2,586	2,848	3,239	3,596					
股本	407	407	407	407					
少数股东权益	-20	-20	-20	-20					
股东权益合计	1,681	2,148	2,843	3,753					
负债和股东权益合计	4,267	4,996	6,082	7,348					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

罗惠洲（非银组组长）：美国克莱蒙研究大学金融工程硕士，浙江大学工学学士，8年证券研究经验。曾任职太平洋证券研究院、中银国际证券研究所。致力于深耕券商、互联网金融和多元金融领域。2015年水晶球奖、新财富第一名团队成员；证券时报2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”第二名。

刘 波（联系人） 17年计算机产业经验，主要覆盖工业软件、金融科技方向。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。