

指南针（300803）

2022 年报及 2023 一季报点评：业务发展节奏调整影响短期业绩，我们仍看好公司长期逻辑

买入（维持）

2023 年 04 月 25 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,255	1,667	2,563	3,801
同比	34.60%	32.80%	53.80%	48.27%
归属母公司净利润（百万元）	338	374	564	845
同比	92.06%	10.43%	50.98%	49.86%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.83	0.92	1.39	2.08
P/E（现价&最新股本摊薄）	60.68	54.96	36.40	24.29

关键词：#业绩符合预期

事件：公司发布 2022 年报及 2023 年一季报，2022 年及 2023 年一季度分别实现营业收入 12.6/3.4 亿元，同比+34.6%/-45.78%；归母净利润分别为 3.4/0.6 亿元，分别同比+92.1%/-78.49%。

投资要点

■ **金融信息服务发展稳健**：2022 年，指南针在金融科技领域影响力持续上升，产品口碑稳定向好，投资者购买公司产品的意愿增强促使公司金融信息服务收入稳定增长。1) **金融信息服务仍为 2022 年业绩支撑点**。2022 年，公司金融信息服务业务收入同比+37.35%至 11.8 亿元（占比总营收 93.97%）。2022 上半年为公司中高端产品销售的集中发力时期，奠定了公司全年总营收基调。2) **2023 年业务发力节奏调整致金融信息服务收入同比下滑**。假设金融信息服务占营收比例不变，我们预计公司 2023Q1 实现该业务收入同比-48.96%至 3.05 亿元。与 2022 上半年集中销售高端产品不同，公司 2023 上半年及下半年将分别 2 次集中销售高端产品，叠加公司用户开发具有滞后性（2022 年市场波动）影响公司 23Q1 业绩同比下滑，我们预计 23Q2 至 Q4 同比数据将逐步回暖。

■ **证券业务持续复苏，全年盈亏平衡有望实现**：2022 年 8 月起，网信证券合并报表于指南针，2023 年 1 月更名为麦高证券，并提出“五年三步走”业务规划，持续将自有平台流量导入麦高证券，协助其重新展业，证券业务快速复苏，并有望形成围绕个人投资者的业务闭环。1) **经纪业务增收明显，导流效果显著，助力全年盈亏平衡**。2022 年/2023Q1 公司手续费及佣金净收入分别为 0.18/0.14 亿元；2022 年经纪业务净收入 0.13 亿元，占比手续费及佣金净收入约 71%，假设该比例不变，公司 23Q1 经纪业务净收入 0.10 亿元（2022/2023Q1 占比总营收分别为 1.04%/3.02%）。2023Q1 市场股基日均成交额同比-9.29%/环比+3.43%至 9,895 亿元，公司 2023Q1 代理买卖证券款较年初+103.5%至 23.7 亿元，经纪业务规模扩张明显；公司经纪业务收入基数较低，我们预计在公司一定规模客户群体及导流经验加持下，麦高证券业务将逐步恢复，促使公司经纪业务收入稳步增长。2) **两融业务及投资交易业务有序重启**。2022/2023Q1 公司两融业务收入分别为 0.67/0.55 亿元（占比总营收分别为 0.53%/1.61%）；投资交易业务分别为 0.13/0.10 亿元（占比总营收分别为 1.07%/3.07%）。公司定增 30 亿元，其中将有 16 亿元用于资本中介业务，10 亿元用于投资交易业务，我们预计公司这两项业务将逐步恢复展业。

■ **盈利预测与投资评级**：公司金融信息服务发展稳健，证券业务尚处于业务协同的高速成长阶段，我们维持对公司的业绩预期，预计 2023-2025 年，公司归母净利润分别为 3.74/5.64/8.45 亿元，同比分别增长 10.43%/50.98%/49.86%，对应 PE 分别 55x、36x、24x，对应 PB 分别为 11x、11x、10x，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：证券市场系统性风险；行业竞争加剧风险；证券业务恢复不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.46
一年最低/最高价	39.99/64.76
市净率(倍)	11.61
流通 A 股市值(百万元)	20,278.37
总市值(百万元)	20,536.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.34
资产负债率(% ,LF)	68.34
总股本(百万股)	406.99
流通 A 股(百万股)	401.87

相关研究

《指南针(300803)：金融科技驱动财富管理，看好公司长期潜力》

2023-04-18

表1: 指南针 盈利预测表 (截至 2023 年 4 月 24 日收盘)

单位: 百万元	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	198	539	571	669	578	623	693	932	1,255	1,667	2,563	3,801
金融信息服务收入	197	507	486	608	530	576	622	859	1,179	1,272	1,789	2,528
手续费及佣金净收入	0	0	0	0	0	0	0	0	18	227	559	922
经纪业务手续费净收入							36	34	13	227	559	922
利息净收入	0	0	1	1	2	17	30	31	7	113	119	120
投资收益	6	22	19	18	21	10	10	16	19	13	14	14
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	0	0	0
营业支出	197	442	434	520	445	519	618	769	1,001	1,239	1,899	2,805
归属于母公司股东净利润	29	105	145	155	128	120	89	176	338	374	564	845
归属于母公司股东净资产	60	242	387	542	669	1,089	1,121	1,282	1,701	1,797	1,902	2,017
营业收入增速		172.66%	6.08%	17.13%	-13.66%	7.84%	11.18%	34.63%	34.60%	32.80%	53.80%	48.27%
归属于母公司股东净利润增速		262.73%	37.39%	7.02%	-17.41%	-5.86%	-25.89%	97.51%	92.06%	10.43%	50.98%	49.86%
ROE		69.70%	45.95%	33.34%	21.12%	13.69%	8.07%	14.67%	22.69%	21.37%	30.51%	43.15%
归属于母公司股东净资产增速		306.23%	59.66%	39.87%	23.61%	62.73%	2.89%	14.40%	32.69%	5.62%	5.85%	6.08%
EPS (元/股)	0.07	0.26	0.36	0.38	0.31	0.30	0.22	0.43	0.83	0.92	1.39	2.08
BVPS	0.15	0.60	0.95	1.33	1.64	2.68	2.75	3.15	4.18	4.41	4.67	4.96
P/E (A)	707.44	195.03	141.96	132.65	160.61	170.60	230.21	116.55	60.69	54.96	36.40	24.29
P/B (A)	344.06	84.70	53.05	37.92	30.68	18.85	18.33	16.02	12.07	11.43	10.80	10.18

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

