

指南针 (300803.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

引流成效初显，静待定增落地

业绩简评

2023年4月24日，公司发布2022年年报及2023年一季报，22年全年实现营业收入12.6亿元，同比增长34.6%；全年归母净利润为3.4亿元，同比增长92.1%。23年Q1公司实现营收3.4亿元，同比下降45.8%，主要系金融信息服务营销策略变化所致；归母净利润为0.6亿元，同比下降78.5%，主要系麦高并表导致管理费用同比增长157.5%。

经营分析

Q1营销策略较为谨慎，金融信息服务长期增势不改。2022年公司金融信息服务收入为11.8亿元，同比增长37.4%，主要系公司持续增加品牌推广力度，新增注册用户和付费用户数稳步提升所致。23年Q1市场情绪平淡，公司采用较为谨慎的销售策略，销售费用同比下降30.4%，未营销上年同期的全赢决策智能阿尔法版产品。公司预计将在下半年择机启动相关营销，届时业务增长有望提速。

麦高证券扭亏为盈，协同效应有望进一步释放。麦高证券2022年实现营业收入6,309.4万元，同比增长36.4%；其中利息净收入为1,621.1万元，同比增长97.5%。麦高证券自22年7月29日纳入合并报表，由于存在尚未到期的企业所得税可弥补亏损，8-12月已实现扭亏为盈。公司于22年Q3开始在指南针股票APP内提供麦高开户入口，于Q4开启规模化客户引流。23年Q1公司货币资金为24.5亿元，较22年末增长101%，主要系麦高在客户入金方面成效明显。

定增落地在即，麦高展业节奏有望持续加速。目前公司定增事项仍在审批流程中，预计募集资金到位后麦高证券将进一步巩固经纪、融资融券业务，并以资管业务为突破，以投行、自营等其他业务为补充，持续完善业务版图。由于定增审批及经纪业务展业需要一段时间，预计全年业绩节奏或呈现前低后高的态势。

盈利预测

根据公司发布的年报及一季报数据，我们将公司2023~2025年营业收入预测调整为18.2/24.9/31.5亿元；将2023~2025年归母净利润调整至5.0/6.7/8.0亿元。公司股票现价对应PE估值为41.6/31.0/25.9倍，维持“买入”评级。

风险提示

麦高证券重整进展不及预期；定增募资不及预期；解禁风险。

计算机组

分析师：王倩雯 (执业S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：51.00元

相关报告：

- 《指南针公司点评：麦高初步展业扭亏为盈，静待定增落地》，2023.1.31
- 《网信新高管团队就位，静待开启规模化引流-《2022-10-2...》，2022.10.25
- 《聚焦金融信息服务，获客效率进一步提升-《2022-08-20...》，2022.8.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	932	1,230	1,823	2,487	3,153
营业收入增长率	34.63%	31.92%	48.23%	36.38%	26.79%
归母净利润(百万元)	176	338	499	669	801
归母净利润增长率	97.51%	92.06%	47.39%	34.06%	19.82%
摊薄每股收益(元)	0.435	0.836	1.226	1.643	1.969
每股经营性现金流净额	0.92	0.95	1.44	1.84	2.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.74%	19.89%	22.67%	23.82%	22.72%
P/E	0.00	0.00	41.61	31.04	25.91
P/B	0.00	0.00	9.43	7.39	5.89

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	693	932	1,230	1,823	2,487	3,153	货币资金	1,205	1,607	1,219	1,070	1,668	2,323
增长率		34.6%	31.9%	48.2%	36.4%	26.8%	应收款项	11	62	75	60	82	104
主营业务成本	-106	-111	-135	-183	-250	-316	存货	0	1	1	1	2	1
%销售收入	15.4%	11.9%	10.9%	10.0%	10.0%	10.0%	其他流动资产	69	24	1,100	1,923	1,924	1,929
毛利	586	822	1,095	1,640	2,237	2,837	流动资产	1,285	1,695	2,395	3,054	3,675	4,358
%销售收入	84.6%	88.1%	89.1%	90.0%	90.0%	90.0%	%总资产	78.4%	82.9%	56.1%	61.7%	65.2%	67.8%
营业税金及附加	-4	-6	-9	-11	-15	-19	长期投资	0	0	2	2	2	2
%销售收入	0.5%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	336	328	388	418	493	613
销售费用	-384	-501	-549	-727	-1,057	-1,422	%总资产	20.5%	16.0%	9.1%	8.4%	8.8%	9.5%
%销售收入	55.5%	53.8%	44.6%	39.9%	42.5%	45.1%	无形资产	5	5	1,335	1,328	1,322	1,318
管理费用	-57	-67	-188	-328	-398	-457	非流动资产	355	351	1,873	1,892	1,960	2,074
%销售收入	8.2%	7.2%	15.3%	18.0%	16.0%	14.5%	%总资产	21.6%	17.1%	43.9%	38.3%	34.8%	32.2%
研发费用	-92	-109	-125	-173	-224	-284	资产总计	1,640	2,046	4,267	4,946	5,635	6,431
%销售收入	13.3%	11.7%	10.2%	9.5%	9.0%	9.0%	短期借款	0	76	159	227	227	227
息税前利润 (EBIT)	49	139	224	400	544	655	应付款项	44	52	96	76	97	115
%销售收入	7.1%	14.9%	18.2%	22.0%	21.9%	20.8%	其他流动负债	97	135	1,676	1,687	1,754	1,816
财务费用	26	25	5	18	25	32	流动负债	141	262	1,931	1,990	2,078	2,158
%销售收入	-3.7%	-2.6%	-0.4%	-1.0%	-1.0%	-1.0%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	-1	0	0	0	0	其他长期负债	379	501	655	776	770	767
公允价值变动收益	0	0	-5	0	0	0	负债	520	764	2,586	2,766	2,848	2,924
投资收益	10	16	19	18	18	18	普通股股东权益	1,121	1,282	1,701	2,200	2,807	3,527
%税前利润	10.7%	8.2%	6.8%	4.0%	3.0%	2.5%	其中：股本	405	405	407	409	409	409
营业利润	93	190	274	453	608	728	未分配利润	397	540	849	1,348	1,955	2,675
营业利润率	13.4%	20.4%	22.3%	24.9%	24.4%	23.1%	少数股东权益	0	0	-20	-20	-20	-20
营业外收支	0	-1	1	0	0	0	负债股东权益合计	1,640	2,046	4,267	4,946	5,635	6,431
税前利润	92	190	275	453	608	728	比率分析						
利润率	13.3%	20.3%	22.3%	24.9%	24.4%	23.1%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-3	-13	64	45	61	73	每股指标						
所得税率	3.3%	7.1%	-23.3%	-10.0%	-10.0%	-10.0%	每股收益	0.220	0.435	0.836	1.226	1.643	1.969
净利润	89	176	338	499	669	801	每股净资产	2.767	3.166	4.200	5.406	6.898	8.665
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.569	0.915	0.947	1.440	1.835	2.144
归属于母公司的净利润	89	176	338	499	669	801	每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.150	0.200
净利率	12.9%	18.9%	27.5%	27.4%	26.9%	25.4%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	7.96%	13.74%	19.89%	22.67%	23.82%	22.72%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	5.44%	8.61%	7.93%	10.08%	11.87%	12.46%
净利润	89	176	338	499	669	801	投入资本收益率	4.23%	9.49%	14.97%	18.29%	19.84%	19.30%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	20	22	40	34	36	41	主营业务收入增长率	11.18%	34.63%	31.92%	48.23%	36.38%	26.79%
非经营收益	-10	-15	-88	-24	-18	-18	EBIT 增长率	-45.99%	182.83%	61.60%	78.51%	35.84%	20.46%
营运资金变动	131	189	95	80	64	53	净利润增长率	-25.90%	97.51%	92.06%	47.39%	34.06%	19.82%
经营活动现金净流	230	372	385	589	751	877	总资产增长率	46.03%	24.71%	108.60%	15.91%	13.94%	14.12%
资本开支	-14	-15	-53	-53	-104	-154	资产管理能力						
投资	134	41	-681	-1,000	0	0	应收账款周转天数	3.5	3.7	7.9	4.0	4.0	4.0
其他	0	-50	-11	18	18	18	存货周转天数	1.2	2.2	2.9	2.5	2.3	2.3
投资活动现金净流	119	-25	-745	-1,035	-86	-136	应付账款周转天数	150.9	116.9	114.1	110.0	100.0	90.0
股权募资	0	0	65	225	225	225	固定资产周转天数	177.0	128.4	115.2	83.6	72.4	70.9
债权募资	0	75	75	201	0	0	偿债能力						
其他	-41	-22	-18	0	-61	-82	净负债/股东权益	-109.74%	-119.44%	-113.89%	-77.89%	-82.37%	-84.17%
筹资活动现金净流	-41	53	122	426	164	143	EBIT 利息保障倍数	-1.9	-5.6	-48.2	-22.0	-21.9	-20.8
现金净流量	309	400	-238	-20	828	884	资产负债率	31.67%	37.32%	60.60%	55.92%	50.54%	45.47%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-28	增持	61.50	69.06~86.20
2	2022-08-20	增持	57.53	N/A
3	2022-10-25	买入	46.52	N/A
4	2023-01-31	买入	57.88	N/A

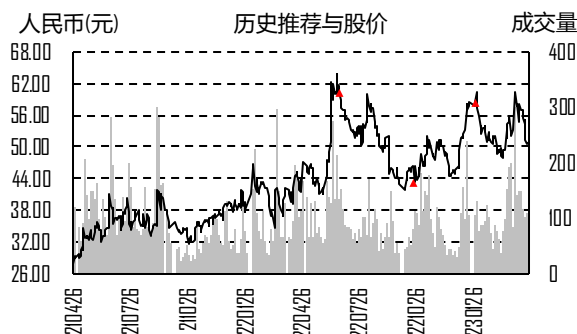
来源：国金证券研究所

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：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402