



# 指南针 (300803.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 麦高展业稳步恢复，下半年拟发力产品营销

### 业绩简评

2023年8月28日，公司发布2023年半年报，上半年营收为5.1亿元，同比下滑43.7%；扣非后归母净利润为0.12亿元，同比下降96.3%；剔除股份支付后的扣非归母净利润为0.27亿元，同比下降91.7%。由于22年H1麦高证券没有纳入合并范围，若剔除麦高证券0.48亿元营收影响及-0.23亿元净利润影响，则上半年营收同比下降43.7%，净利润同比下降87.2%。

### 经营分析

公司下半年拟发力产品营销，收入有望高增。23年H1公司金融信息服务实现营收4.43亿元，同比下降49.7%，主要系：1)上半年仅开展全赢系列私享家版营销，全赢决策智能阿尔法版产品拟安排下半年营销，因此上半年营收受到影响，下半年营收有望回暖；2)上半年A股成交额同比下滑3%，整体行情较为平淡，因而相关产品销售承压。

麦高逐步恢复展业节奏，相关业务稳步推进。23年H1麦高证券实现手续费及佣金净收入0.3亿元，同比增长144.1%；实现利息净收入0.1亿元，同比增长252.5%；代理买卖证券款达20.3亿元，较22年末增长74.5%。报告期内，公司着力恢复经纪业务和自营业务，两融业务也已经获得3家交易所的检测报告并完成软件端构建，预计今年通过验收，经纪业务布局将进一步完善。

费用方面，销售费用同比下降22.1%，主要系金融信息服务营收同比下滑导致职工薪酬承压。管理费用同比增长154.9%，主要系22年H1麦高证券未合并报表，因而基数较低；以及股权激励开支增加。研发费用同比下降19.0%，主要系委外服务费大幅减少。财务费用转正主要系资金参与麦高证券重整投资及增资，因而利息收入减少。

定增方面，公司相关申请材料仍处于深交所审核过程中，各项工作正常推进。定增资金将全部投入麦高证券充实其资本金，助力经纪、两融等业务。未来，麦高证券将在财富管理的背景下，以资管业务为突破、以投行、自营等其他业务为补充，进一步完善业务版图。

### 盈利预测、估值与评级

根据公司发布的半年报数据，我们下调公司2023~2025年营业收入预测为9.32/16.8/23.4亿元；下调2023~2025年归母净利润为3.4/6.3/8.8亿元。公司股票现价对应PE估值为86.8/47.6/34.0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

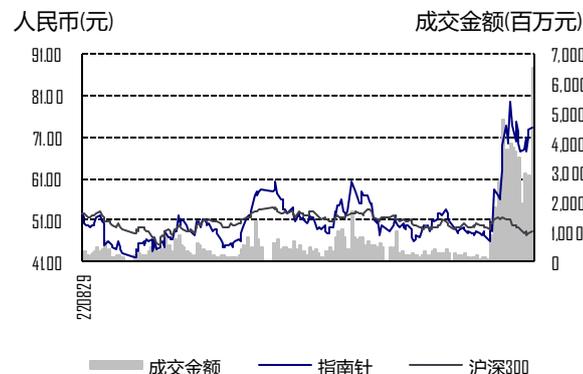
联系人：赵彤

zhaotong3@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：73.21元

相关报告：

- 《指南针公司点评：引流成效初显，静待定增落地》，2023.4.25
- 《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



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	932	1,255	932	1,676	2,338
营业收入增长率	34.63%	34.60%	-25.73%	79.77%	39.55%
归母净利润(百万元)	176	338	343	626	877
归母净利润增长率	97.51%	92.06%	1.41%	82.46%	40.05%
摊薄每股收益(元)	0.435	0.836	0.843	1.539	2.155
每股经营性现金流净额	0.92	0.95	0.78	1.74	2.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.74%	19.89%	16.79%	24.00%	25.76%
P/E	90.95	54.98	86.82	47.58	33.98
P/B	12.64	11.12	14.57	11.42	8.75

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)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	693	932	1,255	932	1,676	2,338
增长率		34.6%	34.6%	-25.7%	79.8%	39.6%
主营业务成本	-106	-111	-135	-94	-168	-235
%销售收入	15.4%	11.9%	10.7%	10.1%	10.1%	10.0%
毛利	586	822	1,120	838	1,507	2,104
%销售收入	84.6%	88.1%	89.3%	89.9%	89.9%	90.0%
营业税金及附加	-4	-6	-9	-6	-10	-14
%销售收入	0.5%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-384	-501	-549	-336	-612	-865
%销售收入	55.5%	53.8%	43.7%	36.0%	36.5%	37.0%
管理费用	-57	-67	-188	-140	-218	-281
%销售收入	8.2%	7.2%	15.0%	15.0%	13.0%	12.0%
研发费用	-92	-109	-125	-79	-142	-199
%销售收入	13.3%	11.7%	10.0%	8.5%	8.5%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	49	139	249	278	525	745
%销售收入	7.1%	14.9%	19.9%	29.8%	31.3%	31.9%
财务费用	26	25	5	9	17	23
%销售收入	-3.7%	-2.6%	-0.4%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
资产减值损失	0	-1	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	-5	0	0	0
投资收益	10	16	19	18	18	18
%税前利润	10.7%	8.2%	6.8%	5.8%	3.2%	2.3%
营业利润	93	190	274	312	569	797
营业利润率	13.4%	20.4%	21.8%	33.5%	34.0%	34.1%
营业外收支	0	-1	1	0	0	0
税前利润	92	190	275	312	569	797
利润率	13.3%	20.3%	21.9%	33.5%	34.0%	34.1%
所得税	-3	-13	64	31	57	80
所得税率	3.3%	7.1%	-23.3%	-10.0%	-10.0%	-10.0%
净利润	89	176	338	343	626	877
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	89	176	338	343	626	877
净利率	12.9%	18.9%	27.0%	36.8%	37.4%	37.5%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	89	176	338	343	626	877
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	20	22	40	34	36	41
非经营收益	-10	-15	-88	-24	-18	-18
营运资金变动	131	189	95	-36	66	43
经营活动现金净流	230	372	385	318	710	943
资本开支	-14	-15	-53	-53	-104	-154
投资	134	41	-681	-1,000	0	0
其他	0	-50	-11	18	18	18
投资活动现金净流	119	-25	-745	-1,035	-86	-136
股权募资	0	0	65	225	225	225
债权募资	0	75	75	201	0	0
其他	-41	-22	-18	0	-61	-82
筹资活动现金净流	-41	53	122	426	164	143
现金净流量	309	400	-238	-292	788	951

资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,205	1,607	1,219	798	1,356	2,078
应收款项	11	62	75	31	55	77
存货	0	1	1	1	1	1
其他流动资产	69	24	1,100	1,919	1,921	1,925
流动资产	1,285	1,695	2,395	2,749	3,333	4,081
%总资产	78.4%	82.9%	56.1%	59.2%	63.0%	66.3%
长期投资	0	0	2	2	2	2
固定资产	336	328	388	418	493	613
%总资产	20.5%	16.0%	9.1%	9.0%	9.3%	10.0%
无形资产	5	5	1,335	1,328	1,322	1,318
非流动资产	355	351	1,873	1,892	1,960	2,074
%总资产	21.6%	17.1%	43.9%	40.8%	37.0%	33.7%
资产总计	1,640	2,046	4,267	4,641	5,293	6,155
短期借款	0	76	159	227	227	227
应付款项	44	52	96	38	63	82
其他流动负债	97	135	1,676	1,576	1,644	1,696
流动负债	141	262	1,931	1,841	1,934	2,004
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	379	501	655	776	770	767
负债	520	764	2,586	2,616	2,704	2,771
普通股股东权益	1,121	1,282	1,701	2,044	2,609	3,404
其中：股本	405	405	407	409	409	409
未分配利润	397	540	849	1,193	1,757	2,553
少数股东权益	0	0	-20	-20	-20	-20
负债股东权益合计	1,640	2,046	4,267	4,641	5,293	6,155

比率分析						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.220	0.435	0.836	0.843	1.539	2.155
每股净资产	2.767	3.166	4.200	5.023	6.411	8.365
每股经营现金净流	0.569	0.915	0.947	0.777	1.736	2.307
每股股利	0.100	0.100	0.000	0.000	0.150	0.200
回报率						
净资产收益率	7.96%	13.74%	19.89%	16.79%	24.00%	25.76%
总资产收益率	5.44%	8.61%	7.93%	7.40%	11.83%	14.25%
投入资本收益率	4.23%	9.49%	14.97%	13.58%	20.52%	22.70%
增长率						
主营业务收入增长率	11.18%	34.63%	31.92%	-25.73%	79.77%	39.55%
EBIT增长率	-45.99%	182.83%	61.60%	23.91%	89.08%	41.85%
净利润增长率	-25.90%	97.51%	92.06%	1.41%	82.46%	40.05%
总资产增长率	46.03%	24.71%	108.60%	8.75%	14.07%	16.28%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.5	3.7	7.8	4.0	4.0	4.0
存货周转天数	1.3	2.2	2.9	2.5	2.3	2.3
应付账款周转天数	150.9	116.9	114.1	110.0	100.0	90.0
固定资产周转天数	177.0	128.4	112.9	163.5	107.4	95.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-109.74%	-119.44%	-113.89%	-70.48%	-76.64%	-79.97%
EBIT利息保障倍数	-1.9	-5.6	-48.2	-29.8	-31.3	-31.9
资产负债率	31.67%	37.32%	60.60%	56.37%	51.08%	45.01%

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
5	2023-04-25	买入	50.46	N/A

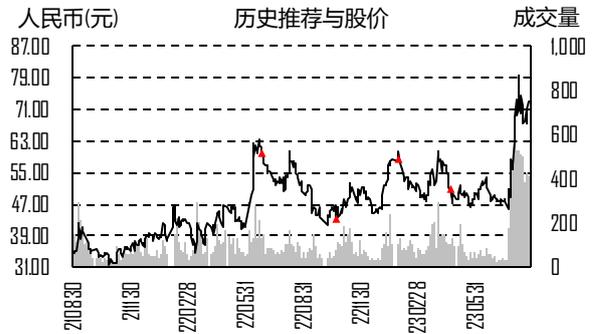
来源：国金证券研究所

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。

任何形式的复制、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**  
电话：021-60753903  
传真：021-61038200  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 7 楼

**北京**  
电话：010-85950438  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100005  
地址：北京市东城区建内大街 26 号  
新闻大厦 8 层南侧

**深圳**  
电话：0755-83831378  
传真：0755-83830558  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
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