

# 指南针 (300803)

## 2023 年中报点评: 产品销售节奏影响短期业绩, 麦高发展值得期待

增持 (下调)

2023 年 08 月 29 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	1,305	1,978	3,024
同比	34.60%	3.99%	51.52%	52.92%
归属母公司净利润 (百万元)	338	183	258	363
同比	92.06%	-45.78%	40.33%	40.89%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.83	0.45	0.63	0.89
P/E (现价&最新股本摊薄)	85.19	157.11	111.96	79.46

关键词: #业绩符合预期

事件: 公司发布 2023 年中报, 实现营业收入同比-43.69%至 5.11 亿元; 归母净利润同比-94%至 0.18 亿元; 归母净资产 18 亿元, 较年初提升 5.00%。

### 投资要点

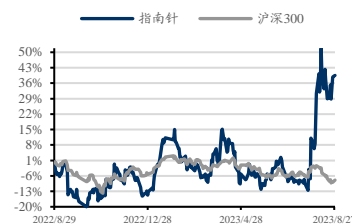
■ **产品销售节奏变化, 金融信息服务短期波动:** 2023 年金融信息产品销售节奏变化, 叠加 2022 年下半年资本市场景气活跃度下降, 对公司产品销售及新增获客产生影响, 导致金融信息服务负增长。1) **金融信息服务仍为 2023 上半年业绩支撑点。**2023H1 公司金融信息服务收入同比-50%至 4.43 亿元 (占比总营收 87%)。2) **业务发力节奏调整, 致金融信息服务收入下滑。**与 2022 上半年集中销售高端产品不同, 公司基于全年工作整体优化调度考虑, 2023 上半年主要开展全赢系列私享家版软件产品营销, 并未营销上年同期的全赢决策智能阿尔法版产品 (该产品拟安排在下半年启动), 叠加公司用户开发具有滞后性 (2022 年市场波动) 影响公司 2023 上半年业绩同比下滑, 我们预计 23Q3 至 Q4 同比数据将逐步回暖。

■ **导流顺畅, 券商业务处于良性发展态势, 助力麦高全年盈亏平衡:** 2023 年以来指南针持续将自有平台流量导至麦高证券, 导流进度稳定, 用户活跃度高, 据易观千帆, 截至 2023 年 7 月, 指南针 MAU 约 150 万。1) **经纪业务增收明显, 导流效果显著, 全年盈亏平衡有望实现。**① 2023H1 公司手续费及佣金净收入同比+144%至 0.35 亿元; 经纪业务净收入 0.34 亿元 (占比手续费及佣金净收入/总营收分别约为 97%/6.57%)。② 2023 上半年, 公司代理买卖证券款较年初+74%至 20.31 亿元, 主要系经纪业务规模扩张; 经营活动产生的现金流量净额同比+82%至 10.17 亿元, 主要系麦高证券经纪业务客户存款增加所致; 证券业务有序展业, 逐步进入良性发展轨道, 我们预计在公司一定规模客户群体及导流经验加持下, 公司经纪业务收入稳步增长。2) **资本中介业务有序重启, 定增资金将用于资本金补充。**2023H1 公司利息净收入同比+252%至 0.13 亿元 (占比总营收为 2.59%)。公司拟定增 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。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司金融信息服务业务与资本场景气度高度关联, 对公司经营业绩的影响呈现出一定的滞后性特征 (资本场景气度变动在先, 经营业绩变动在后); 叠加产品销售节奏变化, 公司金融信息服务收入短期波动, 且证券业务尚处于业务协同的成长阶段 (基数较低); 综上所述, 我们下调对公司的盈利预测, 预计 2023-2025 年, 公司归母净利润分别为 1.83/2.58/3.63 亿元 (前值分别为 3.74/5.64/8.45 亿元), 同比变动分别为-45.78%/40.33%/40.89%, 对应 PE 分别为 157x、112x、79x, 对应 PB 为 16x、15x、14x。基于公司金融信息服务收入承压, 我们谨慎考虑下调公司评级为“增持”, 但仍期待麦高证券的发展, 看好公司长期成长性。

■ **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)	73.21
一年最低/最高价	41.14/87.43
市净率(倍)	16.74
流通 A 股市值(百万元)	29,557.96
总市值(百万元)	29,907.66

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.37
资产负债率(% ,LF)	64.22
总股本(百万股)	408.52
流通 A 股(百万股)	403.74

### 相关研究

《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》

2023-04-25

《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 8 月 29 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	1,305	1,978	3,024
金融信息服务收入	197	507	486	608	530	576	622	859	1,179	1,182	1,435	1,988
手续费及佣金净收入	0	0	0	0	0	0	0	0	18	75	417	756
经纪业务手续费净收入							36	34	13	75	417	756
利息净收入	0	0	1	1	2	17	30	31	7	25	100	252
投资收益	6	22	19	18	21	10	10	16	19	23	25	28
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	7	5	5
营业支出	197	442	434	520	445	519	618	769	1,001	1,119	1,675	2,544
归属于母公司股东净利润	29	105	145	155	128	120	89	176	338	183	258	363
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%	3.99%	51.52%	52.92%
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%	-45.78%	40.33%	40.89%
ROE		69.70%	45.95%	33.34%	21.12%	13.69%	8.07%	14.67%	22.69%	10.49%	13.93%	18.51%
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	0.35	0.38	0.31	0.29	0.22	0.43	0.83	0.45	0.63	0.89
BVPS	0.15	0.59	0.95	1.33	1.64	2.67	2.74	3.14	4.16	4.40	4.66	4.94
P/E (A)	993.08	273.78	199.28	186.21	225.46	239.48	323.16	163.62	85.19	157.11	111.96	79.46
P/B (A)	482.98	118.89	74.47	53.24	43.07	26.47	25.72	22.49	16.95	16.05	15.16	14.29

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>