

发布定增预案，全新增长曲线正式开启

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: | 50.46/31.0 |
| 目标价格: | | 总市值(亿) | 186.54 |
| 最新收盘价: | 46.06 | 自由流通市值(亿) | 101.61 |
| | | 自由流通股数(百万) | 220.60 |

事件概述

公司发布定增预案，拟向不超过 35 名（含 35 名）对象发行不超过 1.21 亿股，募集金额不超过 30 亿元。募集资金在扣除相关发行费用后，将全部用于增资公司全资子公司网信证券。

分析判断：

▶ 公司发布定增预案，募集不超过 30 亿元向网信证券增资。

5月16日，公司发布定增预案，拟向不超过 35 名（含 35 名）对象发行不超过 1.21 亿股，募集金额不超过 30 亿元。募集资金在扣除相关发行费用后，将全部用于增资公司全资子公司网信证券。公司认为，此次定增有助于进一步完善公司战略版图，打造证券业务生态闭环；提升网信证券资本实力、改善资本结构，增强公司抗风险能力。

▶ 参考东方财富发展路径，公司经纪业务有望快速增长。

4月29日，证监会核准公司成为网信证券的主要股东，同日辽宁省沈阳市中级人民法院裁定批准重整计划并终止网信证券有限责任公司重整程序。至此，公司成为我国第二家拥有券商牌照的互联网公司。

截止 21 年底公司累积注册客户人数约为 1500 万人，累积付费客户达 150 余万人，且均为高价值客户（高活跃度、高频交易、高持仓比）。在收购网信证券之前，公司已通过将客户导流给证券公司并开展证券经纪及其配套衍生业务（如融资融券业务等）实现收入，证明公司客户积累及运营能力确能为证券公司带来正向助力。

参考东方财富，2015 年 12 月完成对西藏同信证券收购之后，其经纪业务客户数量从 2015 年末的 83 万户增至 149 万户；截止 21Q1 末，其 A 股资金账户数量达 733 万户。而其经纪业务收入也从 2016 年的 5.8 亿元增至 2021 年的 46 亿元。未来，通过向网信证券导流客户，并逐渐增资，公司经纪业务、两融业务等均有望得到快速发展。此外，经纪业务作为现金牛业务，公司现金流状况也将得到持续改善。

▶ 轻型化、线上化是网信发展必由之路。

经过几轮佣金战，目前券商经纪业务佣金率已经跌至冰点，叠加疫情反复、互联网普及率持续提升，采取轻型营业部建设、业务全面线上化转型以及利用大数据进行客户精准获取等措施成为网信证券未来发展的必由之路。

产品方面，随着指南针将自身的互联网基因注入网信，网信证券有望构建出面向 B 端/C 端客户的创新型金融服务产品，以智能交易、智能理财、智能服务、资产分析为立足点精准匹配客户需求，在行情数据、交易工具等方面实现智能化升级，为投资者决策提供一站式便捷服务工具，

有望持续助力网信证券向“以金融科技为驱动，以财富管理为特色的全国知名金融服务商”的目标迈进。

投资建议

维持盈利预测，我们预计公司 2022-2024 年分别实现营业收入 16.05/24.26/32.22 亿元，分别同比增长 72.1%/51.2%/32.8%；2022-2024 年分别实现归母净利润 3.95/5.67/8.23 亿元，分别同比增长 124%/43.5%/45%；2022-2024 年 EPS 分别为 0.98/1.4/2.03 元，对应 2022 年 5 月 16 日收盘价 46.06 元的 PE 分别为 47X/33X/23X，维持“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 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 693 | 932 | 1,605 | 2,426 | 3,222 |
| YoY (%) | 11.2% | 34.6% | 72.1% | 51.2% | 32.8% |
| 归母净利润(百万元) | 89 | 176 | 395 | 567 | 823 |
| YoY (%) | -25.9% | 97.5% | 124.2% | 43.5% | 45.0% |
| 毛利率 (%) | 84.6% | 88.1% | 86.8% | 72.0% | 69.6% |
| 每股收益 (元) | 0.22 | 0.44 | 0.98 | 1.40 | 2.03 |
| ROE | 8.0% | 13.7% | 23.6% | 25.3% | 26.8% |
| 市盈率 | 209.10 | 105.87 | 47.21 | 32.89 | 22.68 |

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

华西计算机&非银联合覆盖

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

分析师：李婉云

邮箱：liwy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520010002

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) | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 营业总收入 | 932 | 1,605 | 2,426 | 3,222 | 净利润 | 176 | 395 | 567 | 823 |
| YoY (%) | 34.6% | 72.1% | 51.2% | 32.8% | 折旧和摊销 | 22 | 7 | 7 | 7 |
| 营业成本 | 111 | 211 | 680 | 978 | 营运资金变动 | 189 | 115 | 671 | 411 |
| 营业税金及附加 | 6 | 8 | 12 | 16 | 经营活动现金流 | 373 | 491 | 1,206 | 1,188 |
| 销售费用 | 501 | 730 | 849 | 999 | 资本开支 | -15 | -1 | -1 | -2 |
| 管理费用 | 67 | 109 | 133 | 161 | 投资 | 41 | 0 | 0 | 0 |
| 财务费用 | -25 | -25 | -31 | -45 | 投资活动现金流 | -25 | 26 | 39 | 53 |
| 研发费用 | 109 | 193 | 243 | 322 | 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 债务募资 | 75 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 16 | 27 | 41 | 54 | 筹资活动现金流 | 53 | -1 | -1 | -1 |
| 营业利润 | 190 | 426 | 611 | 886 | 现金净流量 | 401 | 516 | 1,245 | 1,240 |
| 营业外收支 | -1 | 0 | -1 | -1 | | | | | |
| 利润总额 | 190 | 425 | 611 | 885 | 主要财务指标 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 所得税 | 13 | 30 | 43 | 63 | 成长能力 | | | | |
| 净利润 | 176 | 395 | 567 | 823 | 营业收入增长率 | 34.6% | 72.1% | 51.2% | 32.8% |
| 归属于母公司净利润 | 176 | 395 | 567 | 823 | 净利润增长率 | 97.5% | 124.2% | 43.5% | 45.0% |
| YoY (%) | 97.5% | 124.2% | 43.5% | 45.0% | 盈利能力 | | | | |
| 每股收益 | 0.44 | 0.98 | 1.40 | 2.03 | 毛利率 | 88.1% | 86.8% | 72.0% | 69.6% |
| | | | | | 净利率 | 18.9% | 24.6% | 23.4% | 25.5% |
| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 总资产收益率 ROA | 8.6% | 15.2% | 14.4% | 15.7% |
| 货币资金 | 1,607 | 2,124 | 3,368 | 4,608 | 净资产收益率 ROE | 13.7% | 23.6% | 25.3% | 26.8% |
| 预付款项 | 6 | 12 | 39 | 56 | 偿债能力 | | | | |
| 存货 | 1 | 2 | 6 | 9 | 流动比率 | 6.46 | 5.28 | 3.03 | 2.94 |
| 其他流动资产 | 80 | 125 | 179 | 232 | 速动比率 | 6.43 | 5.24 | 2.99 | 2.90 |
| 流动资产合计 | 1,695 | 2,262 | 3,593 | 4,906 | 现金比率 | 6.13 | 4.95 | 2.84 | 2.76 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产负债率 | 37.3% | 35.7% | 42.9% | 41.5% |
| 固定资产 | 328 | 320 | 312 | 304 | 经营效率 | | | | |
| 无形资产 | 3 | 5 | 7 | 9 | 总资产周转率 | 0.46 | 0.62 | 0.62 | 0.62 |
| 非流动资产合计 | 351 | 345 | 338 | 332 | 每股指标 (元) | | | | |
| 资产合计 | 2,046 | 2,607 | 3,932 | 5,238 | 每股收益 | 0.44 | 0.98 | 1.40 | 2.03 |
| 短期借款 | 75 | 75 | 75 | 75 | 每股净资产 | 3.17 | 4.14 | 5.54 | 7.57 |
| 应付账款及票据 | 38 | 72 | 231 | 332 | 每股经营现金流 | 0.92 | 1.21 | 2.98 | 2.93 |
| 其他流动负债 | 150 | 282 | 881 | 1,264 | 每股股利 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 262 | 429 | 1,186 | 1,670 | 估值分析 | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | PE | 105.87 | 47.21 | 32.89 | 22.68 |
| 其他长期负债 | 501 | 501 | 501 | 501 | PB | 12.50 | 11.12 | 8.31 | 6.08 |
| 非流动负债合计 | 501 | 501 | 501 | 501 | | | | | |
| 负债合计 | 764 | 930 | 1,687 | 2,172 | | | | | |
| 股本 | 405 | 405 | 405 | 405 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 股东权益合计 | 1,282 | 1,677 | 2,244 | 3,067 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 2,046 | 2,607 | 3,932 | 5,238 | | | | | |

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。

李婉云（分析师）：6年证券研究经验。西南财经大学硕士，山东大学学士。主要覆盖金融科技方向。

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。