

业绩超预期，网信过户叠加定增启动，成长曲线逐步明晰

事件

指南针发布中报业绩公告。2022 上半年，公司实现营业总收入 9.08 亿元，同比增长 67.72%；实现归母净利润 3.24 亿元，同比增长 147.50%；实现扣非净利润 3.20 亿元，同比增长 149.10%；半年 ROE 为 19.29%，净利率 35.73%。

简评

深度受益于终端需求增长和市占率提升，公司上半年业绩超预期

首先，根据公司公告所参考的第三方预测数据，2020-2025 年国内金融资讯与数据服务市场复合增长率为 25%，中高端客户需求旺盛、线上投资产品及投资模式不断丰富，行业景气度向上；其次，2022 上半年公司研发费用同比增加 37.09%，产品加速迭代，陆续上线了全赢决策系统智能阿尔法版、全赢决策系统私享家手机版，进一步丰富了公司产品在使用平台上的多样性，更好满足客户个性化需求，使得公司金融信息产品存量用户和付费用户稳步提升。

由于上述原因带来的流量优势不断巩固，公司持续聚焦金融信息服务业务，并积极拓展广告服务业务和保险经纪业务，业绩实现快速增长，2022 上半年共实现营业收入、归母净利润、扣非净利润为 9.08 亿、3.24 亿、3.20 亿元，同比增长 67.72%、147.50%、149.10%，超出市场预期(Wind 一致预期 2022 年营收和归母净利润分别为 14 亿和 3 亿)。销售商品收到现金 11.22 亿元，同比增长 63.36%；经营活动现金流量净额 5.60 亿元，同比增长 94.27%。

网信证券过户+定增顺利启动，业务重整修复按下加速键

目前，公司向网信证券管理人支付了 15 亿投资款，网信证券 100% 股权已变更登记至指南针名下，指南针成为全市场第二家牌照齐全的互联网券商；同时，公司还拟通过定增募集不超过 30 亿元资金增资网信证券，以提升其资本实力，未来券商业务成长性有望逐步释放。通过收购网信证券，公司能够发挥“互联网流量”+“券商牌照”协同作用，积极拓展经纪、两融业务，优化公司产品服务效能，扩大用户服务半径，潜在成长空间大。

指南针 (300803)

维持
增持
赵然

zhaoran@csc.com.cn

021-68801600

SAC 执证编号: S1440518100009

SFC 中央编号: BQQ828

金戈

jinge@csc.com.cn

010-85159348

SAC 执证编号: S1440517110001

SFC 中央编号: BPD352

吴马涵旭

wumahanxu1@csc.com.cn

15618168653

SAC 执证编号: S1440522070001

发布日期: 2022 年 08 月 21 日

当前股价: 57.53 元

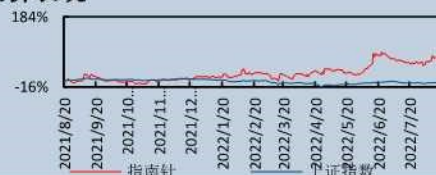
目标价格 6 个月: 78.24 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	8.04/8.69	35.46/30.26	63.11/69.1
12 月最高/最低价 (元)			64.76/31.6
总股本 (万股)			40,628.1
流通 A 股 (万股)			22,187.84
总市值 (亿元)			233.73
流通市值 (亿元)			127.65
近 3 月日均成交量 (万股)			947.88
主要股东			
广州展新通讯科技有限公司			40.71%

股价表现



费用管控成效显著，公司盈利能力持续增强

2022 上半年，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 36.07%、14.63%、-0.75%、8.51%，较一季度变动-10.82、-1.76、+1.34、-1.90 个百分点，其中，管理费用总额同比增长 71.73%，主要是由于参与网信证券破产重整使得中介费用大幅增加，未来下降空间较大。综合来看，公司毛利率、净利率分别为 92.03%、35.73；较 2022Q1 增长+2.42、+11.52 个百分点，公司盈利能力持续增强。

核心溢价：管理层战略思路清晰，成长曲线搭建顺畅

1、体验式营销提升口碑，集中式营销降本增效，互联网式运营继续夯实基本盘。指南针在获客后会直接让客户体验免费版产品，然后在短周期内推荐初级产品，伴随客户体验逐步提升才会推荐销售中高端产品，因此客户信任度较高，此为体验式营销；而针对某一具备共同特征的目标人群，公司还会采用集中专家课程的方式进行一对多的直播传播，从而提升营销效率；两种模式并驾齐驱使得公司的业务稳健性相对较高，根据公司应对深交所问询函披露显示，截至 2021 年末，指南针累计客户数量约 1,500 万人，其中累计付费客户数量超过 150 万人，未来还将持续增长。

2、2022 年下半年首先重点修复网信经纪业务，为提升导流转化率做准备。考虑到业务协同性和自身基础，2022 年公司下半年主要任务是盘活流量池，逐步开始为网信证券经纪业务导流。公司原有广告导流的终点是三家外部合作券商，2021 年该业务占收入比重约 10%，未来目标通过互联网迭代探索实现客群闭环，有望显著提升业务转化率。而且相比传统证券公司客户群体，指南针现有客户群体具备证券交易频率更高的特征，平均资金周转率达 30 倍，高于其他证券公司平均水平，因此我们认为，客户单位资金的经纪业务产出更大，开展证券经纪业务的效率也更加突出。

图表1：指南针对于网信证券经纪业务发展的预测

项目/年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
网信自身开户数预计（万人）	15.40	21.56	28.03	36.44	43.72	52.47
指南针引流开户数预计（万人）	0.00	19.35	30.25	42.27	55.80	71.28
开户合计（万人）	15.40	40.91	58.28	78.71	99.53	123.75
重复客户开户预估百分比	-	10%	20%	20%	30%	30%
扣除预估百分比后数据（万人）	-	36.82	46.62	62.97	69.67	86.62
单客户个体贡献（元）/年	-	250.00	300.00	400.00	500.00	500.00
代理买卖手续费收入合计（万元）	-	9,204.75	13,986.12	25,186.17	34,833.92	43,311.23

资料来源：深圳证券交易所，公司公告，中信建投

3、2023 年陆续开展其他业务，进一步挖掘增长潜力。根据公司公告，指南针目前已提交定增申报稿，本次募资将不超过 30 亿元，扣除发行费用后将全部用于增资网信证券，证券业务的经营需要资本实力的支持，预计公司在资金到位后将推动包括两融、基金代销等在内的多元化布局。

盈利预测与投资建议：考虑到公司产品销售模式收入确认上的季节性，预计下半年公司原有主业的营收将略低于上半年，但网信证券经纪业务的贡献将成为新增量，因此综合来看，我们上调了公司全年盈利预测，预计 2022-2024 年公司将分别实现营业收入 16.34 亿元、22.18 亿元、30.95 亿元，同比增速分别为 75.32%、35.74%、39.54%；归母净利润分别为 5.72 亿元、8.87 亿元、15.48 亿元，同比增速分别为 225.00%、55.07%、74.52%，截至 2022 年 8 月 19 日，对应 2022-2023 年 PE 估值分别为 40.9 倍和 26.4 倍，维持“增持”评级。

风险提示：业务整合不及预期；行业竞争加剧；监管政策发生重大变化等。

图表2： 指南针 2017-2022H1 营收及净利润



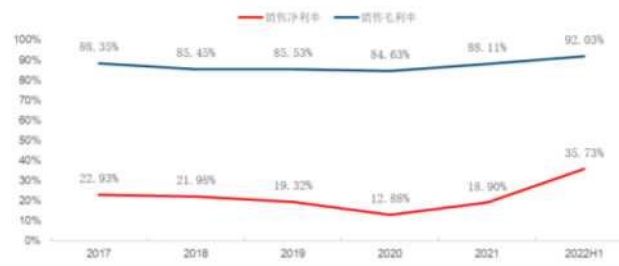
资料来源: Wind, 中信建投

图表3： 指南针 2017-2022H1 年费用率情况



资料来源: Wind, 中信建投

图表4： 指南针 2017-2022H1 年净利率和毛利率情况



资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

赵然：中信建投非银与前瞻研究首席分析师，中国科学技术大学应用统计硕士。上海交通大学金融科技行研团队成员。曾任中信建投金融工程分析师。目前专注于非银行业及金融科技领域（供应链金融、消费金融、保险科技、区块链、智能投顾/投研、金融 IT 系统、支付科技等）的研究，深度参与诸多监管机构、金融机构数字化转型及金融科技课题研究。6 年证券研究的工作经验。2018 年 wind 金融分析师（金融工程）第二名 2019 年、2020 年 Wind 金融分析师（非银金融）第四名和第一名，2020 年新浪金麒麟非银金融新锐分析师第一名。

金戈：中信建投证券研究发展部计算机行业联席首席分析师，帝国理工学院工科硕士，擅长云计算、金融科技、人工智能等领域。

吴马涵旭：复旦大学硕士，3 年多行研经验，2020 年加入中信建投证券研究发展部，覆盖证券业、财富管理、股权投资、互联网金融（含支付/消金/理财等）。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk