

指南针 (300803.SZ)

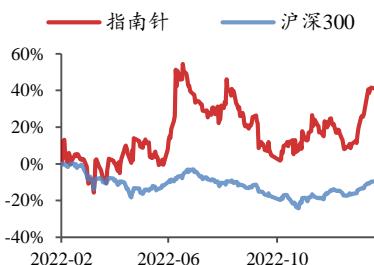
2023 年 01 月 31 日

麦高证券步入新阶段，深度协同发展可期

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/1/30
当前股价(元)	57.88
一年最高最低(元)	64.76/34.50
总市值(亿元)	235.55
流通市值(亿元)	226.63
总股本(亿股)	4.07
流通股本(亿股)	3.92
近3个月换手率(%)	117.63

股价走势图

数据来源：聚源

相关研究报告

《网信证券收购落地，业务整合持续推进—公司信息更新报告》
-2022.10.28

《业绩高增长，收购网信驶入发展快车道—公司信息更新报告》-2022.8.21

《发布30亿定增预案，拟增资网信证券开启加速发展—公司信息更新报告》-2022.5.17

陈宝健（分析师）chenbaojian@kysec.cn
证书编号: S0790520080001**高超（分析师）**gaochao1@kysec.cn
证书编号: S0790520050001**闫宁（联系人）**yanning@kysec.cn
证书编号: S0790121050038**● 深度协同发展可期，维持“买入”评级**

2022年，受益于资本市场活跃，上半年业绩达历史新高，为全年业绩高增长奠定基础。2022年公司完成对网信证券的资产重组，目前各项业务均处于恢复阶段，2023年将步入“丰富和完善现有业务版图”的第二阶段，公司或将启动规模化引流，金融信息服务将与证券服务深度协同发展。我们维持盈利预测不变，预计2022-2024年归母净利润为3.49、5.18、7.26亿元，EPS为0.86、1.27、1.78元，当前股价对应PE为67.5、45.5、32.4倍，维持“买入”评级。

● 事件：公司发布2022年业绩预告

2022年全年，公司预计实现归母净利润3.3-3.7亿元，同比增长87.29%-109.99%，实现扣非归母净利润3.2-3.6亿元，同比增长99.66%-124.62%；2022年四季度，公司预计实现归母净利润0.16-0.56亿元，实现扣非归母净利润0.12-0.52亿元。

● 四季度受疫情影响，互联网金融服务业务亏损

公司业绩与资本市场活跃度高度相关，并呈现一定的周期性和滞后性。2022年四季度，由于疫情管控放开，公司员工和客户群体感染对公司业务造成一定影响，单四季度互联网金融服务呈现亏损状况。随着疫情趋稳，生活逐渐恢复常态，预计对公司的影响逐步减小。

● 麦高证券步入新阶段，深度协同发展可期

2022年公司完成对网信证券的资产重组，并将其更名为麦高证券，公司成为继东方财富后第二家拥有券商牌照的金融信息服务商。根据公司公告，2022年网信证券实现收入6309万元，同比增长36.4%。公司接手后，开启人才建设及设备更新，四季度麦高证券营业利润亏损收窄。根据公司“五年三步走”规划，2023年麦高证券将步入“丰富和完善现有业务版图”的第二阶段。业务整合方面，公司APP已开启网信证券开户入口，2023年或将启动规模化引流，金融信息服务将与证券服务深度协同发展，公司有望驶入发展快车道。

● 风险提示：重整后发展不及预期；证券市场活跃度下降；行业竞争加剧。**财务摘要和估值指标**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	693	932	1,485	2,190	3,050
YOY(%)	11.2	34.6	59.3	47.4	39.3
归母净利润(百万元)	89	176	349	518	726
YOY(%)	-25.9	97.5	98.2	48.4	40.2
毛利率(%)	84.6	88.1	88.3	88.2	88.2
净利率(%)	12.9	18.9	23.5	23.7	23.8
ROE(%)	8.0	13.7	21.4	24.3	25.5
EPS(摊薄/元)	0.22	0.43	0.86	1.27	1.78
P/E(倍)	264.0	133.7	67.5	45.5	32.4
P/B(倍)	21.0	18.4	14.4	11.0	8.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1285	1695	1632	1867	2207	营业收入	693	932	1485	2190	3050
现金	1205	1607	1549	1791	2121	营业成本	106	111	173	258	359
应收票据及应收账款	10	9	11	13	16	营业税金及附加	4	6	9	13	18
其他应收款	1	53	9	13	17	营业费用	384	501	728	1029	1403
预付账款	8	6	8	9	11	管理费用	57	67	104	153	214
存货	0	1	1	1	1	研发费用	92	109	149	219	305
其他流动资产	61	18	54	39	40	财务费用	-26	-25	-16	-7	2
非流动资产	358	351	611	935	1307	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	8	12	26	18	19
固定资产	336	328	593	919	1292	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1	3	0	-1	-1	投资净收益	10	16	13	13	13
其他非流动资产	21	20	18	16	15	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	1643	2046	2243	2802	3513	营业利润	93	190	377	555	781
流动负债	142	262	187	223	215	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	75	42	46	50	营业外支出	0	1	0	1	1
应付票据及应付账款	33	38	32	48	42	利润总额	92	190	377	555	780
其他流动负债	109	150	113	130	123	所得税	3	13	28	37	54
非流动负债	380	501	425	443	447	净利润	89	176	349	518	726
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	380	501	425	443	447	归属母公司净利润	89	176	349	518	726
负债合计	523	764	612	666	662	EBITDA	76	167	352	535	763
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.22	0.43	0.86	1.27	1.78
股本	405	405	405	405	405	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	255	260	260	260	260	成长能力					
留存收益	461	617	920	1384	2041	营业收入(%)	11.2	34.6	59.3	47.4	39.3
归属母公司股东权益	1121	1282	1631	2136	2852	营业利润(%)	-35.6	105.6	98.2	47.1	40.7
负债和股东权益	1643	2046	2243	2802	3513	归属于母公司净利润(%)	-25.9	97.5	98.2	48.4	40.2
						盈利能力					
						毛利率(%)	84.6	88.1	88.3	88.2	88.2
						净利率(%)	12.9	18.9	23.5	23.7	23.8
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	8.0	13.7	21.4	24.3	25.5
经营活动现金流	231	373	302	565	731	ROIC(%)	20.0	54.1	56.3	56.9	55.0
净利润	89	176	349	518	726	偿债能力					
折旧摊销	20	21	18	27	39	资产负债率(%)	31.8	37.3	27.3	23.8	18.8
财务费用	-26	-25	-16	-7	2	净负债比率(%)	-73.6	-80.4	-66.4	-61.0	-57.0
投资损失	-10	-16	-13	-13	-13	流动比率	9.0	6.5	8.7	8.4	10.3
营运资金变动	131	184	-37	40	-21	速动比率	8.7	6.4	8.4	8.1	10.0
其他经营现金流	26	32	0	-1	-1	营运能力					
投资活动现金流	119	-25	-266	-338	-397	总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.9	1.0
资本支出	14	15	279	351	411	应收账款周转率	86.4	97.7	0.0	0.0	0.0
长期投资	134	41	0	0	0	应付账款周转率	3.0	3.1	9.2	0.0	0.0
其他投资现金流	0	-50	13	13	14	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-41	53	-94	15	-5	每股收益(最新摊薄)	0.22	0.43	0.86	1.27	1.78
短期借款	-30	75	-32	4	4	每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.92	0.74	1.39	1.80
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.75	3.15	4.01	5.25	7.01
普通股增加	0	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	0	5	0	0	0	P/E	264.0	133.7	67.5	45.5	32.4
其他筹资现金流	-11	-28	-61	11	-8	P/B	21.0	18.4	14.4	11.0	8.3
现金净增加额	309	401	-58	242	330	EV/EBITDA	296.9	134.2	63.6	41.4	28.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn