



## 买入（维持）

所属行业：计算机/软件开发  
当前价格(元)：44.80

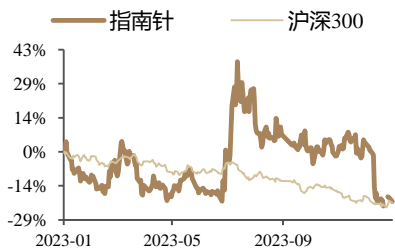
### 证券分析师

钱劲宇

资格编号：S0120523090002

邮箱：qianjy5@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-17.13	-4.20	-13.23
相对涨幅(%)	-15.63	-1.74	-10.51

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

1.《指南针(300803.SZ) 2022 年年报和 2023 年一季报点评—经纪业务展业正稳步恢复，看好公司未来 3 年业绩释放空间》，2023.5.4

# 指南针（300803.SZ）2023 年年报点评—证券业务转盈，金融信息服务业务受到资本市场景气度影响下滑，看好定增完成后的业绩弹性

## 投资要点

- 事件：**指南针发布 2023 年年报，全年总营收 11.13 亿元，同比-11.33%；归母净利润 0.73 亿，同比减少 78.54%。其中互联网金融服务业务全年营收 9.9 亿元，同比下降 19.78%；证券服务业务收入 1.26 亿元，同比上升 403.14%。
- 2023 年公司财务费用增加以及股权激励费用对利润产生了一定影响。**2022 年公司参与麦高证券重整投资及增资，累计先后支出现金 20 亿元，导致公司常年账面闲置的自有资金大幅减少，也大幅度改变了公司的资产负债结构，进而导致 2023 年利息及理财收入同比大幅减少，公司的财务费用亦由负转正，对公司当期利润产生了一定影响。此外，公司在实施 2021 年限制性股票与股票期权激励计划和 2022 年股票期权激励计划的基础上，继续推出 2023 年股票期权激励计划，2023 年相关股份支付费用同比增加较多，对公司 2023 年利润亦产生了一定影响。
- 2023 年证券业务展业良好，实现扭亏为盈。**麦高证券经纪业务收入、自营业务收入及客户托管资产规模均有显著增长。2023 年手续费及佣金净收入 9,170.21 万元，同比增长 161.32%；利息净收入 3,423.36 万元，同比增长 103.42%；自营业务投资收益 6,951.83 万元，同比增长 450.13%；净利润 593.38 万元，实现收购后首年经营性盈利。截至 2023 年末代理买卖证券款 24.10 亿元，较 2022 年末增长 106.98%。从环比来看，Q4 手续费及佣金净收入约 3188 万，相对于 Q3 有 26% 的环比提升；代理买卖证券款相对于截止 Q3 末的 23.71 亿提升了约 3900 万。
- 金融信息服务业务收入同比下降 19.56%，主要受到资本市场景气度变化的影响。**公司的金融信息服务业务与资本市场景气度高度关联，且对公司经营业绩的影响呈现出一定的滞后性特征（资本市场景气度变动在先，经营业绩变动在后）。2023 年二级市场交易额相比 2022 年减少了 117131 亿元，同比下降 5%；2022 年交易额相比 2021 年下降 13%。因此 2022 年证券市场景气度整体不及 2021 年，且 2022 年四季度因客观原因导致经营上的较大困难和收入减少，特别是高端产品销售所需的中端产品客户积累减少，因此给 2023 年的经营带来了一定的负面影响；同时 2023 年证券市场交易低迷，进而导致开展中高端产品销售一定程度上的相对减少。但在证券市场景气度不足的情况下，公司广告宣传及网络推广费继续保持增长，新增用户规模保持稳定，为业务长期稳定发展奠定基础。
- 盈利预测与估值：**当前公司的定增仍处于深交所审核过程中，各项工作正常推进。我们认为公司定增完成后，麦高证券有望加速发展，业绩弹性有望打开。预计公司 2024-2026 年收入为 14.9/19.2/24.5 亿元，归母净利润为 2.8/5.3/8.3 亿元，EPS 为 0.69/1.3/2.03 元/股。当前股价对应 PE 65/35/22x。维持“买入”评级。
- 风险提示：**定增进度不及预期；证券业务增速不及预期；金融信息服务业务受到资本市场景气度影响存在波动。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	408.94		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	404.16	营业收入(百万元)	1,255	1,113	1,494	1,918	2,447
52 周内股价区间(元):	44.68-79.72	(+/-)YOY(%)	34.60%	-11.33%	34.29%	28.33%	27.61%
总市值(百万元):	18,320.35	净利润(百万元)	338.40	72.61	281.75	531.03	828.38
总资产(百万元):	5,430.84	(+/-)YOY(%)	92.06%	-78.54%	288.03%	88.48%	55.99%
每股净资产(元):	4.58	全面摊薄 EPS(元)	0.83	0.18	0.69	1.30	2.03
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	89.28%	87.33%	90.29%	92.62%	94.47%
		净资产收益率(%)	19.89%	3.88%	13.08%	19.77%	23.57%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所  
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.18	0.69	1.30	2.03
每股净资产	4.16	4.58	5.27	6.57
每股经营现金流	0.94	3.51	0.81	1.36
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	252.31	65.02	34.50	22.12
P/B	10.77	9.78	8.50	6.82
P/S	16.46	12.26	9.55	7.49
EV/EBITDA	63.71	475.55	76.93	40.47
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	87.3%	90.3%	92.6%	94.5%
净利润率	6.5%	18.9%	27.7%	33.8%
净资产收益率	3.9%	13.1%	19.8%	23.6%
资产回报率	1.5%	5.1%	8.8%	12.2%
投资回报率	2.1%	7.4%	13.3%	17.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-11.3%	34.3%	28.3%	27.6%
EBIT 增长率	-104.7%	-1716.4%	110.9%	62.7%
净利润增长率	-78.5%	288.0%	88.5%	56.0%
偿债能力指标				
资产负债率	65.9%	62.7%	57.7%	51.6%
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.7
速动比率	1.2	1.3	1.5	1.7
现金比率	1.0	1.1	1.3	1.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	35.2	17.3	21.8	24.8
存货周转天数	1.3	2.6	2.3	2.0
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.0
固定资产周转率	2.9	3.9	4.7	0.0

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	73	282	531	828
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非现金支出	51	45	45	44
非经营收益	5	-40	-40	-41
营运资金变动	1,276	45	20	30
经营活动现金流	1,437	332	556	862
资产	-65	-75	-96	-122
投资	-22	0	0	0
其他	17	55	55	55
投资活动现金流	-71	-20	-41	-68
债权募资	43	0	-15	0
股权募资	65	0	0	0
其他	-26	-15	-15	-14
融资活动现金流	82	-15	-29	-14
现金净流量	1,448	296	485	780

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 30 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,113	1,494	1,918	2,447
营业成本	141	145	141	135
毛利率%	87.3%	90.3%	92.6%	94.5%
营业税金及附加	8	10	13	17
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	549	673	825	1,028
营业费用率%	49.4%	45.0%	43.0%	42.0%
管理费用	285	299	345	392
管理费用率%	25.6%	20.0%	18.0%	16.0%
研发费用	146	179	192	220
研发费用率%	13.1%	12.0%	10.0%	9.0%
EBIT	-12	194	408	664
财务费用	14	15	15	14
财务费用率%	1.2%	1.0%	0.8%	0.6%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	78	55	55	55
营业利润	63	244	459	716
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	63	243	458	715
EBITDA	39	239	453	709
所得税	-10	-38	-73	-113
有效所得税率%	-15.8%	-15.8%	-15.8%	-15.8%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	73	282	531	828

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,570	2,866	3,351	4,132
应收账款及应收票据	107	71	114	166
存货	0	1	1	1
其它流动资产	423	423	423	423
流动资产合计	3,497	3,761	4,292	5,126
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	374	390	430	500
在建工程	0	0	0	0
无形资产	60	74	84	92
非流动资产合计	1,934	1,964	2,015	2,093
资产总计	5,431	5,725	6,307	7,219
短期借款	192	192	192	192
应付票据及应付账款	60	54	54	53
合同负债	39	52	67	86
其它流动负债	2,418	2,418	2,418	2,418
流动负债合计	2,883	2,896	2,946	3,031
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	694	694	694	694
非流动负债合计	694	694	694	694
负债总计	3,578	3,590	3,641	3,725
实收资本	409	409	409	409
普通股股东权益	1,873	2,155	2,686	3,514
少数股东权益	-20	-20	-20	-20
负债和所有者权益合计	5,431	5,725	6,307	7,219

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

钱劲宇：德邦证券计算机行业首席分析师，哥伦比亚硕士，曾就职于华福证券、国泰君安，对 AI、网安、云计算等有深度的研究。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。