

指南针（300803）

2024 一季报点评：软件销售“错月”致业绩下滑，麦高证券稳健发展

增持（维持）

2024 年 04 月 28 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,255	1,113	1,831	2,523	3,086
同比（%）	34.60%	-11.33%	64.53%	37.79%	22.34%
归母净利润（百万元）	338	73	141	185	226
同比（%）	92.06%	-78.54%	94.66%	30.71%	22.36%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.83	0.18	0.35	0.45	0.55
P/E（现价&最新摊薄）	55.00	256.31	131.67	100.74	82.32

事件：公司发布 2024 年一季报，实现营业总收入同比-13.17%至 2.94 亿元；归母净利润同比-70.74%至 0.17 亿元。

投资要点

■ **软件销售业务：“错月”效应导致金融信息服务收入下滑。**2024Q1，公司营业收入同比-24.32%至 2.4 亿元（占比营业总收入 70%，C 端软件销售仍为公司业绩支撑），我们预计营业收入中主要为金融信息服务收入，该项收入下滑主要系公司高端产品销售私享家版软件于 03/06 至 04/12 展开营销，相较于 2023 年该产品的营销周期，约滞后一个月时间，从而导致了 2024 年的产品现金回款节奏较上年同期出现“错月”效应，部分现金回款将被计入二季度。2024 年一季度，资本市场活跃度较上年同期有所回暖，公司适时加大品牌推广及客户拓展力度，当期新增付费用户同比显著增加；广告宣传及网络推广费同比小幅增长，销售费用同比+5.89%至 1.44 亿元，且公司同期管理费用同比+20.40%至 0.82 亿元，一季度软件销售收入“错月”+成本费用增长，是公司归母净利润同比下滑的主要原因。

■ **证券业务：继 2023 年实现经营性盈利后，麦高证券各项业务仍具较强增长势头。**1) 经纪业务稳定发展，客户规模持续增长：据 Wind，2024 年一季度 A 股日均成交额同比+1.89%至 8,954 亿元，公司同期手续费及佣金净收入同比+178.61%至 0.40 亿元，麦高证券客户规模稳定增长，公司代理买卖证券款较 2023 年末+40.86%至 33.94 亿元。2) 自营业务快速发展：2024Q1，公司投资收益同比+429.77%至 0.29 亿元，2024 年一季度 A 股权益市场动荡，但债市表现稳健（截至 2024/03，Wind 全 A/中债综合指数分别-2.85%/+1.98%），我们预计公司自营持仓中国收配置比例较高，驱动公司自营业务收入高增。

■ **盈利预测与投资评级：**公司金融信息服务业务与资本市场景气度高度关联，证券业务尚处于业务协同的成长阶段。我们维持对公司的盈利预测，预计 2024-2026 年，公司归母净利润分别为 1.41/1.85/2.26 亿元，对应 PE 分别为 132/101/82 倍。我们维持公司评级“增持”，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，行业竞争加剧，证券业务恢复不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.51
一年最低/最高价	35.66/87.43
市净率(倍)	9.78
流通 A 股市值(百万元)	18,394.47
总市值(百万元)	18,611.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.65
资产负债率(% ,LF)	71.16
总股本(百万股)	408.96
流通 A 股(百万股)	404.19

相关研究

《指南针(300803)：2023 年报点评：市场低迷致整体业绩承压，麦高首年实现经营性盈利》

2024-01-27

《指南针(300803)：股权激励彰显公司发展信心》

2023-11-15

表1: 指南针盈利预测表 (截至 2024 年 4 月 26 日收盘)

单位: 百万元	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	198	539	571	669	578	623	693	932	1,255	1,113	1,831	2,523	3,086
金融信息服务收入	197	507	486	608	530	576	622	859	1,179	949	1,216	1,479	1,799
手续费及佣金净收入	0	0	0	0	0	0	0	0	18	92	417	685	845
经纪业务手续费净收入							36	34	13	88	417	685	845
利息净收入	0	0	1	1	2	17	30	31	7	34	100	252	331
投资收益	6	22	19	18	21	10	10	16	19	78	97	107	112
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	11	5	5	5
营业支出	197	442	434	520	445	519	618	769	1,001	1,143	1,667	2,280	2,789
归属于母公司股东净利润	29	105	145	155	128	120	89	176	338	73	141	185	226
归属于母公司股东净资产	60	242	387	542	669	1,089	1,121	1,282	1,701	1,873	1,976	2,089	2,214
营业收入增速		172.66%	6.08%	17.13%	-13.66%	7.84%	11.18%	34.63%	34.60%	-11.33%	64.53%	37.79%	22.34%
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%	-78.54%	94.66%	30.71%	22.36%
ROE		69.70%	45.95%	33.34%	21.12%	13.69%	8.07%	14.67%	22.69%	4.06%	7.34%	9.09%	10.51%
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%	10.11%	5.51%	5.72%	5.95%
EPS (元/股)	0.07	0.26	0.35	0.38	0.31	0.29	0.22	0.43	0.83	0.18	0.35	0.45	0.55
BVPS	0.15	0.59	0.95	1.32	1.64	2.66	2.74	3.14	4.16	4.58	4.83	5.11	5.41
P/E (A)	641.08	176.74	128.64	120.21	145.54	154.60	208.62	105.62	55.00	256.31	131.67	100.74	82.32
P/B (A)	311.79	76.75	48.07	34.37	27.80	17.09	16.61	14.52	10.94	9.94	9.42	8.91	8.41

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>