



指南针 (300803.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

经营受营销周期错配影响，麦高证券持续高增

业绩简评

2024年4月26日，公司发布2024年一季度报。公司2024年第一季度实现营收2.9亿元，同比下滑13.2%；实现扣非后归母净利润0.16亿元，同比下滑-71.4%。

经营分析

麦高证券2024年第一季度保持高速增长势头，且继2023年实现盈利后，报告期内继续保持盈利。经纪业务净收入为0.40亿元，同比增长178.6%；利息净收入为0.13亿元，同比增长132.9%；报告期末代理买卖证券款为33.94亿元，较2023年末增长40.9%。此外，公司实现0.29亿元投资收益，同比增长429.8%，主要系麦高证券自营业务经营较好。

非麦高证券业务营收为2.41亿元，同比下滑24.3%；销售商品、提供劳务收到的现金为2.6亿元，同比下滑29.4%。主要系：1) 市场整体一季度交投平淡，日均成交额同比增长1.9%；2) 公司本年度高端产品全赢系列私享家版软件于3月6日至4月12日之间展开营销，相较2023年该产品的销售周期（2023年2月3日至3月17日）滞后了约1个月时间，从而导致了2024年该产品的现金回款节奏较上年同期出现“错月”效应，本年度该产品的部分收入和回款将被计入二季度。因此报告期内金融信息服务业务的经营性现金流、营业收入等财务指标与上年同期不具可比性，同比大幅减少。

费用方面：1) 销售费用2024年第一季度为1.4亿元，同比增长5.9%，主要公司适时加大品牌推广及客户拓展力度，广告宣传及网络推广费小幅增长所致，当期付费用户同比显著增加。2) 管理费用2024年第一季度为0.81亿元，同比增长20.4%，主要系股份支付费用增加所致。

展望2024年，预计公司将正式开启金融信息服务+证券&基金一体两翼的发展模式。目前公司向特定对象发行股票的申请材料仍处于深交所审核过程中，各项工作正常推进，预计对麦高证券的资本金补充有望巩固公司包括经纪业务在内的各条线业务发展。

盈利预测、估值与评级

基于公司2024年第一季度经营表现以及对后续麦高证券展业的积极展望，我们预计公司2024~2026年营业收入分别为13.9/18.3/22.8亿元，同比增长25.1%/31.1%/25.1%；归母净利润分别为2.6/5.3/8.1亿元，同比增长250.8%/106.1%/55.2%，分别对应74.8/36.3/23.4倍PE，维持“买入”评级。

风险提示

麦高证券重整进展不及预期；定增募资不及预期；投资先锋基金核准不通过的风险；资本市场交投平淡。

计算机组

分析师：王倩雯 (执业 S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

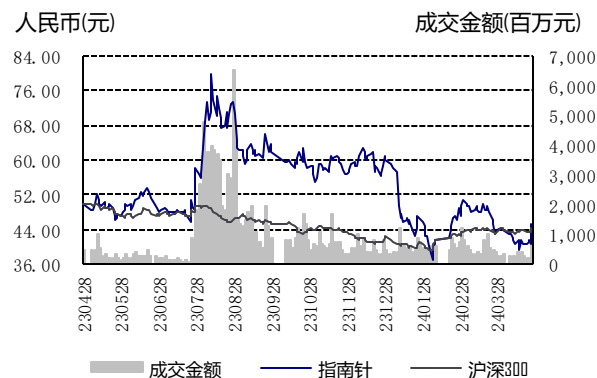
分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：45.51 元

相关报告：

- 《指南针公司点评：金融信息服务为24年蓄势，麦高首次扭亏为盈》，2024.1.28
- 《指南针公司点评：投资先锋基金，开启“一体两翼”业务新格局》，2023.12.26
- 《指南针公司点评：股票期权溢价激励，管理层与股东利益进一步理顺》，2023.11.15



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,255	1,113	1,392	1,825	2,283
营业收入增长率	34.60%	-11.33%	25.10%	31.10%	25.10%
归母净利润(百万元)	338	73	255	525	814
归母净利润增长率	92.06%	-78.54%	250.78%	106.05%	55.15%
摊薄每股收益(元)	0.832	0.178	0.623	1.283	1.991
每股经营性现金流净额	0.95	3.51	0.77	1.95	2.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.89%	3.88%	11.97%	19.79%	23.49%
P/E	54.98	339.38	74.79	36.30	23.39
P/B	10.94	13.16	8.95	7.18	5.49

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	932	1,255	1,113	1,392	1,825	2,283
增长率		34.6%	-11.3%	25.1%	31.1%	25.1%
主营业务成本	-111	-135	-141	-155	-177	-203
%销售收入	11.9%	10.7%	12.7%	11.1%	9.7%	8.9%
毛利	822	1,120	972	1,238	1,648	2,080
%销售收入	88.1%	89.3%	87.3%	88.9%	90.3%	91.1%
营业税金及附加	-6	-9	-8	-10	-13	-16
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-501	-549	-549	-569	-639	-719
%销售收入	53.8%	43.7%	49.4%	40.9%	35.0%	31.5%
管理费用	-67	-188	-285	-310	-354	-388
%销售收入	7.2%	15.0%	25.6%	22.3%	19.4%	17.0%
研发费用	-109	-125	-146	-146	-153	-160
%销售收入	11.7%	10.0%	13.1%	10.5%	8.4%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	139	249	-16	202	489	797
%销售收入	14.9%	19.9%	n.a	14.5%	26.8%	34.9%
财务费用	25	5	-14	-15	-18	-22
%销售收入	-2.6%	-0.4%	1.2%	1.1%	1.0%	0.9%
资产减值损失	-1	0	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	-5	11	0	0	0
投资收益	16	19	78	78	78	78
%税前利润	8.2%	6.8%	124.2%	29.0%	14.1%	9.1%
营业利润	190	274	63	268	552	857
营业利润率	20.4%	21.8%	5.7%	19.3%	30.3%	37.5%
营业外收支	-1	1	-1	0	0	0
税前利润	190	275	63	268	552	857
利润率	20.3%	21.9%	5.6%	19.3%	30.3%	37.5%
所得税	-13	64	10	-13	-28	-43
所得税率	7.1%	-23.3%	-15.8%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	176	338	73	255	525	814
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	176	338	73	255	525	814
净利率	18.9%	27.0%	6.5%	18.3%	28.8%	35.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	176	338	73	255	525	814
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	23	40	66	45	45	46
非经营收益	-15	-88	-28	-67	-60	-58
营运资金变动	189	95	1,326	-49	20	2
经营活动现金净流	373	386	1,437	314	798	1,055
资本开支	-15	-53	-65	-10	-10	-10
投资	41	-681	-17	-500	-500	-500
其他	-50	-11	11	78	78	78
投资活动现金净流	-25	-745	-71	-432	-432	-432
股权募资	0	65	65	0	0	0
债权募资	75	75	43	42	-2	69
其他	-22	-18	-26	-16	-18	-20
筹资活动现金净流	53	122	82	26	-20	49
现金净流量	401	-237	1,448	407	846	1,172

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,607	1,219	2,570	2,969	3,809	4,976
应收款项	62	75	115	141	160	200
存货	1	1	0	1	1	1
其他流动资产	24	1,100	811	1,333	1,834	2,335
流动资产	1,695	2,395	3,497	3,959	4,831	6,042
%总资产	82.9%	56.1%	64.4%	67.6%	72.2%	76.8%
长期投资	0	2	18	18	18	18
固定资产	328	388	374	342	310	278
%总资产	16.0%	9.1%	6.9%	5.8%	4.6%	3.5%
无形资产	5	1,335	1,357	1,356	1,355	1,353
非流动资产	351	1,873	1,934	1,900	1,864	1,828
%总资产	17.1%	43.9%	35.6%	32.4%	27.8%	23.2%
资产总计	2,046	4,267	5,431	5,859	6,696	7,870
短期借款	76	159	207	251	249	318
应付款项	52	96	108	112	127	144
其他流动负债	135	1,676	2,568	2,563	2,588	2,615
流动负债	262	1,931	2,883	2,956	3,024	3,159
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	501	655	694	679	673	669
其他负债	764	2,586	3,578	3,635	3,697	3,827
普通股股东权益	1,282	1,701	1,873	2,128	2,653	3,467
其中：股本	405	407	409	409	409	409
未分配利润	540	849	916	1,171	1,696	2,510
少数股东权益	0	-20	-20	-20	-20	-20
负债股东权益合计	2,046	4,267	5,431	5,859	6,696	7,870

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.435	0.832	0.178	0.623	1.283	1.991
每股净资产	3.166	4.180	4.580	5.203	6.487	8.478
每股经营现金净流	0.921	0.947	3.515	0.768	1.951	2.579
每股股利	0.050	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	13.74%	19.89%	3.88%	11.97%	19.79%	23.49%
总资产收益率	8.61%	7.93%	1.34%	6.34%	11.55%	13.27%
投入资本收益率	9.49%	16.65%	-0.89%	11.90%	21.55%	22.34%
增长率						
主营业务收入增长率	34.63%	34.60%	-11.33%	25.10%	31.10%	25.10%
EBIT增长率	182.83%	79.64%	-106.36%	-1374.09%	142.31%	62.91%
净利润增长率	97.51%	92.06%	-78.54%	250.78%	106.05%	55.15%
总资产增长率	24.71%	108.60%	27.27%	7.89%	14.27%	17.54%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.7	7.8	24.8	30.0	25.0	25.0
存货周转天数	2.2	2.9	2.0	2.0	2.0	2.0
应付账款周转天数	116.9	114.1	138.4	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	128.4	112.9	122.5	89.6	62.0	44.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-119.44%	-113.89%	-148.24%	-139.46%	-131.56%	-124.73%
EBIT利息保障倍数	-5.6	-53.5	-1.1	13.7	27.0	36.9
资产负债率	37.32%	60.60%	65.88%	62.03%	55.22%	48.63%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	5	7	15	32
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.12	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-25	买入	46.52	N/A
2	2023-01-31	买入	57.88	N/A
3	2023-04-25	买入	50.46	N/A
4	2023-08-29	买入	73.21	N/A
5	2023-10-26	买入	59.50	N/A
6	2023-11-15	买入	58.32	N/A
7	2023-12-26	买入	56.39	N/A
8	2024-01-28	买入	46.58	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

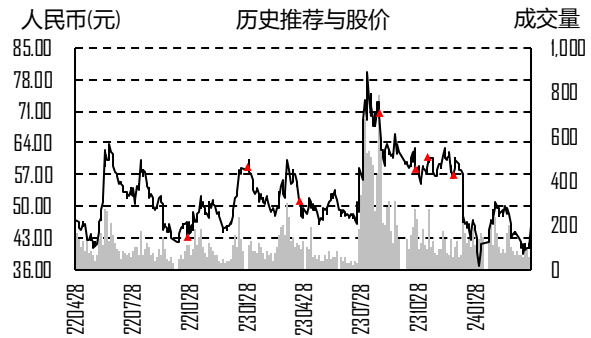
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究