

指南针(300803)

2024年一季报点评：证券业务维持盈利

事件：指南针发布2024年一季报。1Q24实现营业收入2.94亿元/yoy-13.17%，实现归母净利润0.17亿元/yoy-70.74%。

➤ **金融信息服务：节奏变化影响收入，后续有望随市场回暖修复。**

公司金融信息服务业务与资本市场景气度高度相关，受春节因素影响，公司产品营销周期滞后导致产品回款节奏差异，1Q24公司金融信息服务收入同比大幅下降。公司适时加大品牌推广及客户拓展力度，全年看依然有望稳定增长。

➤ **证券业务：麦高证券保持盈利，后续有望实现主业协同。**

1Q24麦高证券持续保持盈利。分业务看，1Q24麦高证券经纪业务收入、净利息收入、净投资收入分别为3999、1269、3037万元，分别同比+179%、+133%、+192%。1Q24末麦高证券代理买卖证券款33.94亿，同比+40.86%。23年12月指南针竞拍先锋基金34.2%股权，布局公募基金牌照，后续证券业务有望与主业深度协同，推动公司主业一步发展。

➤ **公司大力推动证券业务致成本端费用率有所抬升。**

指南针主业具备优质客群+特色化营销模式+丰富投顾经验三重优势，有望成为证券业务成长引擎；此外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。1Q24公司销售、管理、研发费用率分别为49%、27.8%、11.6%，同比分别+8.8、+7.7、+1pct，研究人员薪酬增长推动研发费用率上升，管理费用率则受麦高证券并表影响。

➤ **盈利预测、估值与评级**

考虑到公司金融信息服务业务与资本市场景气度高度关联，短期略有承压，证券业务尚处于业务协同的成长阶段，因此我们下调盈利预测，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为13.44/15.87/18.79亿元，同比增速分别为36%/18%/18%，归母净利润分别为2.51/2.83/3.24亿元，同比增速分别为245%/13%/14%，EPS分别为0.61/0.69/0.79元/股。鉴于公司为互联网券商新星，短期承压不改长期成长趋势，后续市场回暖后业务修复有望加速，我们给予公司2024年95倍PE，目标价57.95元，维持“买入”评级。

风险提示：经济增长不及预期；证券业务开展不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1230	987	1344	1587	1879
增长率(%)	31.92%	-19.76%	36.13%	18.09%	18.46%
EBITDA(百万元)	309	143	401	437	477
归母净利润(百万元)	338	73	251	283	324
增长率(%)	92.06%	-78.54%	245.42%	12.92%	14.46%
EPS(元/股)	0.83	0.18	0.61	0.69	0.79
市盈率(P/E)	55.0	256.3	74.2	65.7	57.4
市净率(P/B)	10.9	9.9	8.8	7.7	6.8

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年05月07日收盘价

行业：计算机/软件开发
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：46.50元
 目标价格：57.95元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	408.96/404.19
流通A股市值(百万元)	18,794.61
每股净资产(元)	4.65
资产负债率(%)	71.16
一年内最高/最低(元)	87.43/35.66

股价相对走势



作者

分析师：刘雨辰
 执业证书编号：S0590522100001
 邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

联系人：耿张逸
 邮箱：gzhy@glsc.com.cn

相关报告

- 《指南针(300803)：2023年年报点评：证券业务有望打造第二增长曲线》2024.02.02
- 《指南针(300803)：麦高证券有序复业有望助力公司开启第二增长曲线》2023.08.28

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1219	2570	1018	1439	1901	营业收入	1230	987	1344	1587	1879
应收账款+票据	44	107	146	172	204	营业成本	135	141	129	168	215
预付账款	6	6	8	9	11	营业税金及附加	9	8	9	11	13
存货	1	0	0	1	1	营业费用	549	549	605	714	846
其他	1124	814	55	65	77	管理费用	313	431	405	462	528
流动资产合计	2395	3497	1227	1685	2193	财务费用	-5	14	-1	-3	-5
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	425	418	332	246	160	公允价值变动收益	-5	11	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	19	78	37	37	37
无形资产	43	60	41	22	3	其他	32	130	57	57	57
其他非流动资产	1404	1456	1450	1445	1445	营业利润	274	63	292	329	377
非流动资产合计	1873	1934	1824	1713	1608	营业外净收益	1	-1	0	0	0
资产总计	4267	5431	3051	3399	3801	利润总额	275	63	292	329	377
短期借款	150	192	0	0	0	所得税	-64	-10	41	46	53
应付账款+票据	46	60	48	62	80	净利润	338	73	251	283	324
其他	1735	2630	212	268	336	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	1931	2883	260	331	415	归属于母公司净利润	338	73	251	283	324
长期带息负债	26	29	22	15	9						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	629	665	665	665	665		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	655	694	687	680	674	成长能力					
负债合计	2586	3578	947	1011	1089	营业收入	31.92%	-19.76%	36.13%	18.09%	18.46%
少数股东权益	-20	-20	-20	-20	-20	EBIT	63.58%	-71.66%	280.21%	12.08%	14.03%
股本	407	409	409	409	409	EBITDA	65.16%	-53.76%	180.62%	8.75%	9.32%
资本公积	339	437	437	437	437	归属于母公司净利润	92.06%	-78.54%	245.42%	12.92%	14.46%
留存收益	955	1028	1278	1562	1886	获利能力					
股东权益合计	1681	1853	2104	2387	2711	毛利率	89.06%	85.71%	90.41%	89.39%	88.55%
负债和股东权益总计	4267	5431	3051	3399	3801	净利率	27.52%	7.36%	18.67%	17.85%	17.25%
						ROE	19.89%	3.88%	11.81%	11.77%	11.87%
						ROIC	-206.81%	-84.43%	-31.44%	22.89%	28.92%
						偿债能力					
						资产负债率	60.60%	65.88%	31.04%	29.76%	28.66%
						流动比率	1.2	1.2	4.7	5.1	5.3
						速动比率	1.1	1.1	4.5	4.9	5.1
						营运能力					
						应收账款周转率	27.6	9.2	9.2	9.2	9.2
						存货周转率	122.9	290.2	290.2	290.2	290.2
						总资产周转率	0.3	0.2	0.4	0.5	0.5
						每股指标(元)					
						每股收益	0.8	0.2	0.6	0.7	0.8
						每股经营现金流	0.9	3.5	0.6	1.0	1.1
						每股净资产	4.2	4.6	5.2	5.9	6.7
						估值比率					
						市盈率	55.0	256.3	74.2	65.7	57.4
						市净率	10.9	9.9	8.8	7.7	6.8
						EV/EBITDA	54.3	153.6	44.1	39.7	35.4
						EV/EBIT	62.3	287.3	60.9	53.1	45.4

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 07 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼