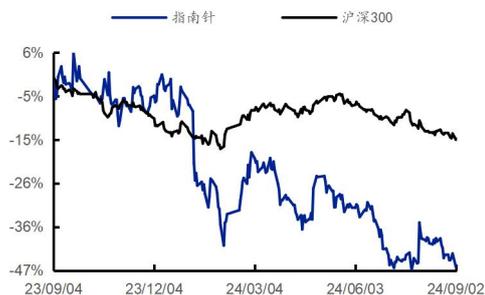


研究所：  
 证券分析师：孙嘉赓 S0350523120002  
 sunjg@ghzq.com.cn

## 市场下行叠加逆势费用投放，业绩短期承压，关注后续定增落地情况

### ——指南针（300803）2024年中报点评

#### 最近一年走势



相对沪深300表现		2024/09/03		
表现	1M	3M	12M	
指南针	-10.9%	-20.6%	-45.9%	
沪深300	-3.3%	-8.8%	-13.7%	

市场数据		2024/09/03
当前价格(元)		33.82
52周价格区间(元)		33.14-66.29
总市值(百万)		13,831.60
流通市值(百万)		13,670.05
总股本(万股)		40,897.68
流通股本(万股)		40,420.01
日均成交额(百万)		194.76
近一月换手(%)		2.02

#### 相关报告

《指南针（300803）公司深度研究：老牌C端金融信息服务商，收购麦高证券开启第二增长极（增持）\*软件开发\*孙嘉赓》——2024-08-03

#### 事件：

指南针于8月29日发布2024年半年度报告：在2024年上半年，公司营业总收入达到了5.45亿元，同比增长6.58%；实现归属于母公司股东的净利润-0.49亿元，同比由盈转亏。其中，在2024年第二季度，公司营业总收入达到了2.51亿元，同比增长45.09%，环比下降14.34%；实现归属于母公司股东的净利润-0.66亿元，同比亏损微增，环比由盈转亏。

#### 投资要点：

- **经营业绩分布不均，利润受市场波动短期承压。**2024年1-6月，公司实现营业总收入5.45亿元，同比增长6.58%，其中，营业收入4.35亿元，同比-6.11%；利息净收入0.27亿元，同比+107.89%；手续费及佣金净收入0.82亿元，同比+138.08%。归属于母公司股东的净利润-0.49亿元，同比由盈转亏。分业务来看，1) 金融信息服务收入 4.23亿元，同比下降4.40%，收入占比97.27%，同比+1.74pct；2) 广告业务收入 0.12亿元，同比下降42.82%，收入占比2.70%，同比-1.73pct。
- **逆势加大业务投入，谋求长期成长空间。**2024年1-6月，公司销售毛利率为83.97%，同比下降2.78个百分点；销售净利率为-11.25%，同比下降15.21个百分点。期间费用率方面，2024年1-6月，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为57.45%/34.42%/13.90%，同比分别+7.57pct/+6.74pct/+1.66pct。销售费用增加主要因广告宣传及网络推广费大幅增加，管理费用增加主要系麦高证券为经营发展增加投入。2024年上半年，公司实现投资收益0.52亿元，同比增长90.73%，主要系麦高证券的自营业务投资收益大幅增加形成。
- **关注定增业务进展，落地后有望打开证券业务良性发展空间。**2024H1麦高证券的证券业务实现营收1.64亿元，同比增长118.72%。其中手续费及佣金净收入8237.13万元，同比+129.78%，投资银行业务手续费净收入317.69万元，该业务系新增业务。2024H1麦高证券持续加大人才队伍建设和广告投放、IT建设等投

入，业务及管理费用达 1.47 亿元，同比+52.93%。2024 年 1-6 月，麦高证券承销与保荐业务完成展业各项准备工作，并已经在承销业务上适度展业并取得一定收入，麦高证券营收占指南针营收比重达 30.09%。受益于麦高证券业务快速扩张，有望成为指南针增长新动能。后续需重点关注定增落地的节奏及进展，定增落地后，有望真正为证券业务打开良性发展空间，促进经纪、两融业务形成闭环。

- **盈利预测和投资评级** 公司作为行业领先的金融信息服务商，收购麦高证券开展业务协同，证券业务赋能有望开启第二增长极。基于谨慎性原则，暂不考虑定增事项影响。我们调整盈利预测，预计指南针 2024-2026 年总收入分别为 12.41、18.53、25.73 亿元，归母净利润分别为 1.73、3.06、4.58 亿元，EPS 分别为 0.42、0.75、1.12 元。截至 2024 年 9 月 3 日，收盘价 33.82 元，对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 79.90、45.17、30.20 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示** 市场波动引致经营业绩变动、现有业务受行业监管政策变动、市场竞争加剧、技术及产品创新滞后、金融产品创新带来的法律监管、证券业务恢复不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1113	1241	1853	2573
增长率(%)	-11	12	49	39
归母净利润（百万元）	73	173	306	458
增长率(%)	-79	138	77	50
摊薄每股收益（元）	0.18	0.42	0.75	1.12
ROE(%)	4	8	13	16
P/E	334.78	79.90	45.17	30.20
P/B	13.16	6.68	5.82	4.88
P/S	22.14	11.15	7.46	5.38
EV/EBITDA	402.60	74.33	41.60	26.71

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：指南针盈利预测表（暂不考虑定增事项影响）

证券代码：	300803				股价：	33.82		投资评级：	增持		日期：	2024/09/03	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	4%	8%	13%	16%	EPS	0.18	0.42	0.75	1.12				
毛利率	86%	87%	86%	86%	BVPS	4.58	5.07	5.81	6.93				
期间费率	86%	89%	91%	115%	<b>估值</b>								
销售净利率	7%	17%	22%	29%	P/E	334.78	79.90	45.17	30.20				
<b>成长能力</b>					P/B	13.16	6.68	5.82	4.88				
收入增长率	-11%	12%	49%	39%	P/S	22.14	11.15	7.46	5.38				
利润增长率	-79%	138%	77%	50%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	0.23	0.22	0.31	0.40	营业收入	1113	1241	1853	2573				
应收账款周转率	13.03	11.56	16.04	13.54	营业成本	141	137	195	219				
存货周转率	178.42	209.30	205.94	195.59	营业税金及附加	8	9	13	18				
<b>偿债能力</b>					销售费用	549	614	882	1222				
资产负债率	66%	64%	62%	58%	管理费用	285	321	445	617				
流动比	1.21	1.23	1.31	1.44	财务费用	14	-33	-31	-33				
速动比	1.06	1.08	1.17	1.31	其他费用/（-收入）	146	125	185	252				
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	63	151	263	396				
现金及现金等价物	2954	3070	3473	4004	营业外净收支	-1	0	0	0				
应收款项	107	69	108	123	利润总额	63	151	263	396				
存货净额	0	1	1	1	所得税费用	-10	-22	-43	-62				
其他流动资产	435	449	455	458	净利润	73	173	306	458				
<b>流动资产合计</b>	<b>3497</b>	<b>3589</b>	<b>4037</b>	<b>4587</b>	少数股东损益	0	0	0	0				
固定资产	374	379	382	379	归属于母公司净利润	73	173	306	458				
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	1561	1694	1708	1718	经营活动现金流	1437	138	326	432				
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	73	173	306	458				
<b>资产总计</b>	<b>5431</b>	<b>5663</b>	<b>6127</b>	<b>6683</b>	少数股东损益	0	0	0	0				
短期借款	192	251	307	362	折旧摊销	67	38	42	44				
应付款项	60	53	77	87	公允价值变动	-11	0	0	0				
合同负债	39	38	53	59	营运资金变动	1326	-1	58	25				
其他流动负债	2592	2578	2642	2669	投资活动现金流	-71	-217	-165	113				
<b>流动负债合计</b>	<b>2883</b>	<b>2920</b>	<b>3079</b>	<b>3177</b>	资本支出	-65	-59	-59	-50				
长期借款及应付债券	29	29	29	29	长期投资	-17	-121	-197	56				
其他长期负债	665	661	661	661	其他	11	-38	90	107				
<b>长期负债合计</b>	<b>694</b>	<b>690</b>	<b>690</b>	<b>690</b>	筹资活动现金流	82	75	46	43				
<b>负债合计</b>	<b>3578</b>	<b>3611</b>	<b>3769</b>	<b>3868</b>	债务融资	43	62	56	55				
股本	409	409	409	409	权益融资	65	25	0	0				
股东权益	1853	2052	2358	2816	其它	-26	-13	-10	-12				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5431</b>	<b>5663</b>	<b>6127</b>	<b>6683</b>	现金净增加额	1448	-4	207	588				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【非银小组介绍】

孙嘉赓，非银金融与金融科技团队首席分析师，主要覆盖证券、保险、多元金融、金融科技等若干领域，专注中小市值成长股挖掘，善于开展差异化、特色化行业深度研究。

## 【分析师承诺】

孙嘉赓，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。