

指南针 (300803)

2024 年三季度报点评: 麦高证券稳健发展, 期待软件端四季度业绩弹性

增持 (维持)

2024 年 10 月 31 日

证券分析师 胡翔

执业证书: S0600516110001
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书: S0600524060001
wuxs@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书: S0600522040002
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书: S0600123090002
luoyk@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	1,445	1,948	2,721
同比 (%)	34.60%	-11.33%	29.85%	34.83%	39.64%
归母净利润 (百万元)	338	73	106	153	211
同比 (%)	92.06%	-78.54%	45.88%	44.07%	38.03%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.83	0.18	0.26	0.37	0.52
P/E (现价&最新摊薄)	114.27	532.56	365.06	253.39	183.57

事件: 2024 年前三季度, 公司实现营业总收入同比+13.61%至 7.76 亿元, 归母净利润同比-171.18%至-1.10 亿元, 归母净资产较上年同期+4.30%至 18.24 亿元。2024 年单三季度, 公司实现营业总收入同比+34.50%至 2.31 亿元, 归母净利润同比-3.53%至-0.61 亿元。

投资要点

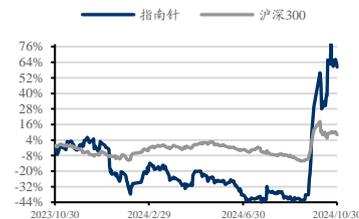
■ **政策助推市场活跃度迎来转折点, 预计 2024 四季度软件需求增强:** 2024 前三季度, 资本市场景气度及股票日均交易额同比双降, 市场活跃度持续下行, 但由于 2024 年 9 月 24 日以来发布的一系列增量政策, 提振投资者信心、刺激市场活跃度、改善市场流动性, 9 月 24 日至 30 日 A 股日均成交额高达 14,773 亿元。1) **公司金融信息服务收入同比下降。** 2024 前三季度公司营业收入同比-0.73%至 5.95 亿元 (占比总营收 77%), 销售商品、提供劳务收到的现金同比-6%至 6 亿元。2) **市场结构性行情利于 C 端软件销售。** 2024 年前三季度整体来看证券市场交易低迷, 但政策发力后资本市场立即沸腾, A 股日均成交额大幅上升, 我们预计散户对 C 端产品需求量将进一步提升, 公司的金融信息服务业务将在第四季度迎来积极影响。

■ **导流顺畅, 新兴券商发展势头正猛, 麦高证券业务增长迅速:** 2024 年以来指南针持续将自有平台流量导至麦高证券, 导流进度稳定, 用户活跃度高。1) **证券业务有序展业, 逐步进入良性发展轨道。** 2024 前三季度, 市场日均 A 股交易额同比-13%至 6,469 亿元; ①公司手续费及佣金净收入同比+126%至 1.35 亿元, 公司经纪业务大幅增长。②麦高证券客户规模增长, 公司代理买卖证券款较年初+117%至 52 亿元; 麦高证券经纪业务客户存款增加, 公司经营活动产生的现金流量净额同比+186%至 31 亿元, 经营活动产生的现金流量净额同比+187%、现金及现金等价物净增加额同比+247%。证券业务有序展业, 进入良性发展轨道, 考虑一系列增量政策对资本市场的积极影响, 我们预计在公司一定规模客户群体及导流经验加持下, 公司经纪业务收入将稳步增长。2) **资本中介业务稳步增长, 自营业务稳定增长。** ①2024 前三季度公司利息净收入同比+92.70%至 0.46 亿元; ②截至 2024/09, 万得全 A/中债综合指数分别为 +8.25%/+4.70% (2023 年同期分别为 -1.41%/+3.24%), 公司自营业务收入同比+104%至 0.99 亿元 (注: 自营业务收入=投资收益-联合营企业投资收益+公允价值变动收益)。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司金融信息服务业务与资本场景气度高度关联, 且证券业务处于业务协同的成长阶段 (基数较低, 具备成长潜力); 随着资本市场整体的快速回暖, 我们上调对公司的盈利预测, 预计 2024-2026 年, 公司归母净利润分别为 1.06/1.53/2.11 亿元 (前值为 0.73/0.87/1.05 亿元), 对应 PE 分别为 365/253/184 倍, 维持公司评级“增持”, 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)	94.55
一年最低/最高价	33.14/118.00
市净率(倍)	21.22
流通 A 股市值(百万元)	38,217.12
总市值(百万元)	38,668.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.46
资产负债率(% ,LF)	79.41
总股本(百万股)	408.98
流通 A 股(百万股)	404.20

相关研究

《指南针(300803): 2024 年半年报点评: 麦高证券高速发展, 软件销售相对稳健》

2024-08-31

《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》

2024-04-28

表1: 指南针 盈利预测表 (截至 2024 年 10 月 30 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	1,445	1,948	2,721
金融信息服务收入	197	507	486	608	530	576	622	859	1,179	949	1,020	1,246	1,550
手续费及佣金净收入	0	0	0	0	0	0	0	0	18	92	201	390	730
经纪业务手续费净收入							36	34	13	88	201	390	730
利息净收入	0	0	1	1	2	17	30	31	7	34	100	126	198
投资收益	6	22	19	18	21	10	10	16	19	78	74	111	145
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	11	50	74	97
营业支出	197	442	434	520	445	519	618	769	1,001	1,143	1,369	1,842	2,569
归属于母公司股东净利润	29	105	145	155	128	120	89	176	338	73	106	153	211
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	2,308	2,543	2,702
营业收入增速		172.66%	6.08%	17.13%	-13.66%	7.84%	11.18%	34.63%	34.60%	-11.33%	29.85%	34.83%	39.64%
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%	45.88%	44.07%	38.03%
ROE		69.70%	45.95%	33.34%	21.12%	13.69%	8.07%	14.67%	22.69%	4.06%	5.07%	6.29%	8.03%
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%	23.24%	10.19%	6.25%
EPS (元/股)	0.07	0.26	0.35	0.38	0.31	0.29	0.22	0.43	0.83	0.18	0.26	0.37	0.52
BVPS (元/股)	0.15	0.59	0.95	1.32	1.64	2.66	2.74	3.13	4.16	4.58	5.64	6.22	6.61
P/E (A)	1332.03	367.22	267.29	249.77	302.41	321.22	433.46	219.46	114.27	532.56	365.06	253.39	183.57
P/B (A)	647.83	159.47	99.88	71.41	57.77	35.50	34.50	30.16	22.73	20.64	16.75	15.20	14.31

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>