

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

指南针(300803)

投资评级 买入

上次评级 买入

王筋朝 非银金融行业首席分析师  
执业编号: S1500519120002  
联系电话: 010-83326877  
邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

# 业务协同已现成效，看好公司证券业务成长性

2023年04月27日

**事件：**2023年4月24日，公司发布2022年年度报告和2023年一季度报告。2022年，公司实现营业收入12.55亿元，同比提升34.60%；实现归母净利润3.38亿元，同比提升92.06%；净资产收益率22.69%，同比提升8.02pct。2023年Q1，公司实现营业收入3.38亿元，同比下降45.78%；实现归母净利润0.57亿元，同比下降78.49%；净资产收益率3.31%，同比下降15.52pct。

**点评：**

➤ **2022年业绩实现高增长，金融信息服务彰显收入粘性。**

根据公司公告，2022年公司营业收入同比提升34.60%，归母净利润同比提升92.06%。分产品来看，金融信息服务业务收入合计11.79亿元，同比提升37.35%，占总营收比重为93.97%；广告服务收入合计0.51亿元，同比-31.11%，占总营收比重为4.03%；证券服务收入合计0.25亿元，占总营收比重为1.99%。公司持续发展金融信息服务业务，增加研发投入，产品升级迭代，2022年上半年推出了两款新的高端产品（全赢决策系统私享家手机版、全赢决策系统智能阿尔法版），更好地提升了用户体验。同时，公司结合证券市场发展趋势与金融信息服务需求，持续品牌推广力度，新增注册用户和付费用户都有稳步增长。

➤ **业务调整影响短期收入，看好公司长期稳定发展。**

2023年Q1公司营业收入同比下滑45.78%至3.38亿元，主要来自于金融信息服务减少。短期业绩下滑原因主要有以下三点：（1）一季度公司对全年业务计划进行优化调整，主要销售全赢系列私享家版软件产品，去年同期的全赢决策智能阿尔法版产品拟于今年下半年启动营销；（2）公司金融信息服务业务与资本市场景气度高度相关，且对公司经营业绩的影响呈现一定的滞后性，2022年市场景气度下滑致使公司中端产品客户积累减少；（3）公司持续加大麦高证券的人员建设和IT等投入，导致自有资金减少，利息及理财收入同比下滑。随着公司后续产品销售业务的逐步启动以及市场景气度的回暖，我们预计公司Q2至Q4业绩将逐步回升。

➤ **证券业务持续恢复，协同效应已显成效。**

2022年7月，公司完成了对网信证券股权的收购；2023年1月，网信证券更名为麦高证券。（1）经纪业务导流效果显著。2022年三季度公司开始在指南针股票APP内提供麦高证券开户入口，实验性启动了指南针客户引流的工作，如期取得初步成效。2022年公司实现经纪业务净收入0.13亿元，占手续费及佣金净收入比重为71%；截至2023

年 Q1 末，公司代理买卖证券款余额为 23.69 亿元，较年初增加 103.54%。(2) 重资本业务逐步重启。2022 年 9 月，公司拟定增 30 亿元用于增资麦高证券，其中 16 亿元将投资于资本中介业务，10 亿元将投资于自营业务。2022 年/2023 年 Q1 公司利息净收入分别为 0.07 亿元/0.05 亿元，自营业务收入分别为 0.13 亿元/0.10 亿元。

➤ **盈利预测与投资评级：**在互联网证券投资者向移动端逐渐渗透的趋势下，互联网证券行业流量端仍具备成长性，公司作为第二家持牌券商有望复刻东方财富快速成长变现的逻辑。长期来看，公司亦有望通过线上流量生态、金融服务生态搭建实现财富管理能力的补充，实现金融信息服务业务和证券业务双轮驱动。我们预计 2023-2025E 归母净利润分别为 3.17/4.42/5.69 亿元，对应 2023-2025E PE 为 61.15/43.88 / 34.05 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**资本市场波动；行业竞争加剧；证券业务发展不及预期等

重要财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	932.42	1255.06	1422.41	1825.03	2324.40
增长率 YoY %	34.63%	34.60%	13.33%	28.30%	27.36%
归属母公司净利润(百万元)	176.20	338.40	317.00	441.77	569.39
增长率 YoY%	97.51%	92.06%	-6.33%	39.36%	28.89%
毛利率%	88.11%	89.28%	84.82%	87.52%	88.62%
净资产收益率 ROE%	13.74%	19.89%	16.22%	19.14%	20.60%
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.83	0.78	1.09	1.40
市盈率 P/E(倍)	110.02	57.28	61.15	43.88	34.05
市净率 P/B(倍)	15.12	11.40	9.92	8.40	7.01

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 04 月 26 日收盘价

资产负债表		单位：百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产合计</b>	1695	2395	3053	3592	4223	
货币资金	1607	1219	1894	2378	3014	
应收票据及应收账款	9	44	20	35	44	
预付账款	6	6	14	11	14	
存货	1	1	1	2	2	
其他	71	1124	1123	1165	1150	
<b>非流动资产合计</b>	351	1873	1833	1753	1746	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	328	388	360	333	305	
在建工程	0	0	0	0	0	
其他	20	1441	1437	1393	1421	
<b>资产总计</b>	2046	4267	4887	5345	5969	
<b>流动负债合计</b>	221	1893	2035	2048	2116	
短期借款	75	150	225	225	225	
应付票据及应付账款	38	46	92	53	115	
其他	109	1697	1718	1770	1776	
<b>非流动负债合计</b>	501	655	917	1008	1109	
长期借款	0	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他	501	655	917	1008	1109	
<b>负债合计</b>	764	2586	2952	3056	3225	
少数股东权益	0	-20	-20	-20	-20	
<b>归属母公司股东权益</b>	1282	1681	1935	2288	2744	
负债和股东权益总计	2046	4267	4887	5345	5969	

重要财务指标		单位：百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	932	1255	1422	1825	2324	
同比 (%)	35%	35%	13%	28%	27%	
归属母公司净利润	176	338	317	442	569	
同比 (%)	98%	92%	-6%	39%	29%	
毛利率 (%)	88%	89%	85%	88%	89%	
ROE%	14%	20%	16%	19%	21%	
EPS (摊薄)(元)	0.43	0.83	0.78	1.09	1.4	
P/E	110.02	57.28	61.15	43.88	34.05	
P/B	15.12	11.4	9.92	8.40	7.01	
EV/EBITDA	51.29	39.55	45.54	32.48	24.04	

利润表		单位：百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	932	1255	1422	1825	2324	
营业成本	111	135	216	228	265	
营业税金及附加	6	9	10	13	16	
销售费用	501	549	608	784	1013	
管理费用	67	188	137	188	225	
研发费用	109	125	142	174	225	
财务费用	-25	-5	-2	-8	-15	
减值损失合计	-1	0	0	1	2	
投资净收益	16	19	21	27	34	
其他	-42	-33	0	0	0	
营业利润	190	274	333	474	632	
利润总额	190	275	334	475	633	
所得税	13	-64	17	33	63	
<b>净利润</b>	176	338	317	442	569	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	176	338	317	442	569	
EBITDA	282	418	367	501	649	
EPS (当年)(元)	0	1	1	1	1	

现金流量表		单位：百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	373	386	640	538	700	
净利润	176	338	317	442	569	
折旧摊销	21	32	36	36	36	
财务费用	0	6	-2	-8	-15	
投资损失	-16	-6	-21	-27	-34	
营运资金变动	346	1437	310	95	144	
其它	-155	-1422	0	0	0	
<b>投资活动现金流</b>	-25	-745	21	27	34	
资本支出	-110	1263	-262	-92	-101	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	85	-2009	283	119	135	
<b>筹资活动现金流</b>	53	122	14	-81	-99	
债权融资	101	87	78	8	15	
股权融资	5	81	-63	-88	-114	
其他	-54	-46	0	0	0	
<b>现金流净增加额</b>	401	-237	675	485	636	

## 研究团队简介

王舫朝，非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾任天风证券研究员，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

张凯烽，硕士，武汉大学经济学学士，波士顿大学精算科学硕士，四年保险精算行业经验，2022年6月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。