



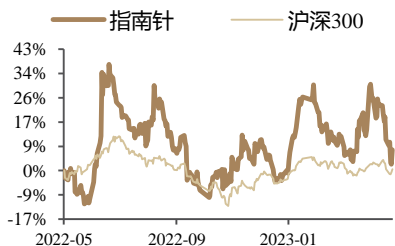
买入（维持）

所属行业：指南针
当前价格(元)：48.34

证券分析师

赵伟博
资格编号：S0120521090001
邮箱：zhaowb@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-17.13	-4.20	-13.23
相对涨幅(%)	-15.63	-1.74	-10.51

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《指南针(300803.SZ)：路径明确的高弹性互联网券商，开启“小东财”发展模式》，2022.12.8

指南针（300803.SZ）2022 年年报和 2023 年一季报点评——经纪业务展业正稳步恢复，看好公司未来 3 年业绩释放空间

投资要点

- 事件：**指南针发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年公司实现营业总收入 12.55 亿元，较上年同期增长 34.60%；实现归属于上市公司股东净利润 3.38 亿元，较上年同期增长 92.06%；2022 年度销售商品、提供劳务收到现金 14.24 亿元，较上年同期增长 24.77%。2023 年 Q1 公司实现收入 3.38 亿（-45.8%），归母净利润 5737 万（-78%）。
- 2022 年金融信息服务业务收入增长 37.35%，2023 年由于产品销售节奏变化导致 Q1 收入同比下滑，全年看依然有望稳定增长。**公司的金融信息服务业务收入在 2022 年收入 11.79 亿（+37.35%），一方面是因为公司 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），带来了较高的高端产品收入转化；另一方面，公司金融信息服务业务与资本市场景气度高度关联，且对公司经营业绩的影响呈现出一定的滞后性特征（资本市场景气度变动在先，经营业绩变动在后），因此 2022 年的业绩高增也与过去两三年资本市场的较好景气度相关。2023 年 Q1 金融信息服务业务收入约 3.2 亿，较 2022 年 Q1 下滑明显，主要原因为 2022 年 Q1 同时售卖了私享家和智能版两款高端产品，而 2023 年 Q1，基于全年工作整体优化调度考虑，仅主要开展了全赢系列私享家版软件产品营销，并未同期营销 22 年 Q1 的全赢决策智能阿尔法版产品（该产品拟安排在今年下半年择期启动）。
- 证券业务正在有序恢复，收入环比提升明显。**网信证券（已更名为麦高证券）自 2022 年 7 月 29 日起纳入合并报表范围，其 8-12 月业绩并表，8-12 月证券业务收入为 2503 万，其中 Q4 收入约 1730 万，在 Q3 的 8-9 月基础上单月收入呈现明显上升趋势；8-12 月证券业务净利润为 6840 万元，刨除递延所得税资产计提因素的影响之后，纯经营层面呈现营业利润 3180 万亏损，主要由于尽快恢复麦高证券的展业，公司加大人才队伍建设、更新 IT 系统及技术设备，逐步修复麦高证券的各项业务，因此当前仍处于投入状态。2023 年 Q1 证券业务实现 1980 万元收入，与 2022 年 Q4 相比环比提升 14.5%。代理买卖证券收到的现金净额 13.3 亿，2022 年年末为 5 亿，入金提升明显，经纪业务整体上复苏顺利。
- 盈利预测与估值：**从全年来看，金融信息服务业务有望保持稳定增长，随着智能版产品在 H2 的售卖，预计 H2 会有较好的同比提升表现；证券业务随着用户开户导流和促入金策略的实施，也有望持续提升收入贡献并在年内扭亏为盈。预计未来 3 年公司将由证券业务带动整体的较高弹性。预计 2023-2025 年公司收入 15.5/22.8/31.7 亿，净利润 3.7/6.8/10 亿，EPS 分别为 0.9/1.66/2.45 元，当前股价对应 PE 为 55/30/20。维持“买入”评级。
- 风险提示：**定增进度不及预期；证券业务增速不及预期；金融信息服务业务受到资本市场景气度影响存在波动。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	406.99		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	401.87	营业收入(百万元)	932	1,255	1,546	2,280	3,166
52 周内股价区间(元):	40.92-63.69	(+/-)YOY(%)	34.6%	34.6%	23.2%	47.5%	38.8%
总市值(百万元):	19,674.09	净利润(百万元)	176	338	366	677	996
总资产(百万元):	5,522.35	(+/-)YOY(%)	97.5%	92.1%	8.2%	84.7%	47.2%
每股净资产(元):	4.34	全面摊薄 EPS(元)	0.43	0.83	0.90	1.66	2.45
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	88.1%	89.3%	89.8%	92.1%	93.5%
		净资产收益率(%)	13.7%	19.9%	17.7%	24.7%	26.6%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.83	0.90	1.66	2.45
每股净资产	3.15	4.18	5.08	6.74
每股经营现金流	0.92	0.95	1.20	1.79
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	59.80	55.25	29.91	20.32
P/B	15.78	11.90	9.79	7.37
P/S	16.12	13.09	8.87	6.39
EV/EBITDA	118.88	70.79	64.56	36.34
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	89.3%	89.8%	92.1%	93.5%
净利润率	27.0%	23.7%	29.7%	31.5%
净资产收益率	19.9%	17.7%	24.7%	26.6%
资产回报率	10.7%	8.2%	13.5%	16.7%
投资回报率	13.8%	12.1%	18.2%	21.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	34.6%	23.2%	47.5%	38.8%
EBIT 增长率	70.0%	9.7%	86.4%	47.1%
净利润增长率	92.1%	8.2%	84.7%	47.2%
偿债能力指标				
资产负债率	60.6%	55.9%	49.6%	42.7%
流动比率	1.2	1.5	1.7	2.1
速动比率	1.2	1.5	1.7	2.1
现金比率	1.1	1.3	1.6	1.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	12.9	7.4	8.0	9.5
存货周转天数	3.0	2.4	2.9	2.8
总资产周转率	0.4	0.3	0.0	0.0
固定资产周转率	3.5	3.9	0.0	0.0

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	338	366	677	996
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	32	35	37	39
非经营收益	-11	-21	-30	-43
营运资金变动	-3	16	44	50
经营活动现金流	386	490	728	1,042
资产	-53	-77	-114	-158
投资	6	0	0	0
其他	-698	22	25	29
投资活动现金流	-745	-56	-89	-130
债权募资	75	0	0	-9
股权募资	65	0	0	0
其他	-18	-0	5	14
融资活动现金流	122	-0	5	5
现金净流量	-237	434	644	917

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,255	1,546	2,280	3,166
营业成本	135	157	179	206
毛利率%	89.3%	89.8%	92.1%	93.5%
营业税金及附加	9	11	16	22
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	549	704	1,026	1,425
营业费用率%	43.7%	45.5%	45.0%	45.0%
管理费用	188	247	319	443
管理费用率%	15.0%	16.0%	14.0%	14.0%
研发费用	125	155	228	317
研发费用率%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
EBIT	256	281	523	770
财务费用	-5	0	-5	-14
财务费用率%	-0.4%	0.0%	-0.2%	-0.5%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	19	22	25	29
营业利润	274	296	548	807
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	275	297	549	808
EBITDA	288	316	561	809
所得税	-64	-69	-128	-188
有效所得税率%	-23.3%	-23.3%	-23.3%	-23.3%
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司所有者净利润	338	366	677	996

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,219	1,653	2,297	3,214
应收账款及应收票据	44	32	51	83
存货	1	1	1	2
其它流动资产	240	240	240	240
流动资产合计	2,395	2,826	3,507	4,477
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	388	397	446	542
在建工程	0	0	0	0
无形资产	43	77	105	128
非流动资产合计	1,873	1,821	1,897	2,016
资产总计	4,267	4,646	5,404	6,493
短期借款	150	150	150	150
应付票据及应付账款	46	52	61	70
预收账款	39	47	70	97
其它流动负债	1,556	1,556	1,556	1,556
流动负债合计	1,931	1,944	2,025	2,118
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	655	655	655	655
非流动负债合计	655	655	655	655
负债总计	2,586	2,599	2,679	2,773
实收资本	407	407	407	407
普通股股东权益	1,701	2,067	2,744	3,740
少数股东权益	-20	-20	-20	-20
负债和所有者权益合计	4,267	4,646	5,404	6,493

信息披露

分析师与研究助理简介

赵伟博：德邦证券计算机行业首席分析师，中国人民大学金融学硕士，中国人民大学经济学本科，曾就职于东北证券、华泰证券。对网络安全、金融 IT、云计算、智能驾驶、工业软件、信创产业链均有深入研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

。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。在任何情况下，本公司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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。