

指南针 (300803.SZ)

开启“信息服务+证券经营”双增长曲线

买入

核心观点

指南针发布 2022 年年度报告与 2023 年一季度报告。公司 2022 年实现营业收入 12.55 亿元，同比增长 34.6%；实现归母净利润 3.38 亿元，同比上涨 92.1%；扣除非经常性损益后的净利润为 3.31 亿元，同比上涨 106.6%。公司同时披露 2023 年一季报，一季度实现营业收入 3.38 亿元，同比下降 45.8%；净利润 0.57 亿元，同比下降 78.5%。

金融信息服务稳中待进。2022 年，资本市场景气度下滑，公司金融信息服务业务实现收入 11.79 亿元，同比增长 37.35%；毛利为 10.45 亿元，毛利率达 89%，市场份额持续提升。判断逆势增长的原因在于公司聚焦主业，持续研发创新产品，并于 2022 年上半年推出两款新的高端产品，获客效率进一步提升。2023 年一季度业绩与上年同期相比大幅下滑，主要是公司的季度业绩受该季度内开展的中高端产品集中营销的影响较大。2023 年，在市场回暖情况下，市场需求持续增加，业绩将会有更高弹性。

证券业务整合蓄力。2022 年公司整合网信证券（更名为麦高证券），并于 7 月合并报表，8-12 月证券业务营收扭亏为盈实现收入 0.25 亿元，净利润为 0.68 亿元，结束了连续四年净亏损状态。判断 2023 年市场回暖有利于公司开展传统经纪业务，后续有望在信用、资管、财富管理、数据等多个维度实现变现，在充分发挥业务协同效应的同时持续完善业务布局，实现“信息服务+证券经营”双增长曲线，公司规模和营收将稳步提升。

研发投入赋能客群。2022 年公司研发费用同比提升 15%，公司持续以“技术为基、产品为本”为核心，研发创新、升级迭代产品。通过大数据、科技创新等技术手段，提升科技赋能水平，增加客户粘性，叠加互联网券商的基因优势，后续持续探索新品类研发，实现流量多元变现模式。

风险提示：金融信息服务业务与证券业务受证券市场景气度影响的风险；麦高证券整合效果不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

投资建议：作为 A 股第二家互联网券商，公司与其他同行企业形成差异化优势，成本、流量与客户粘性优势明显。基于“互联网+金融”生态圈的发展和公司构造的良好成长空间，我们预测 2023-2025 年净利润为 4.89 亿元、6.88 亿元、8.22 亿元，增速分别为 45%、41%、19%，当前股价对应的 PE 为 45.2/32.1/26.9x，PB 为 10.5/8.0/7.0x。从短期来看，随着压制市场的风险因素得以缓释，市场活跃度改善，公司将迎来估值修复。从长期来看，2022 年公司整合网信证券，成为我国第二家拥有券商牌照的互联网企业，极大增强了公司为客户提供财富管理的专业能力，期待未来进一步完善业务布局，实现券商“传统业务+科技”新模式的深度融合，对公司维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	932	1,255	1,483	1,764	2,107
(+/-%)	35%	35%	18%	19%	19%
净利润(百万元)	176	338	489	688	822
(+/-%)	98%	92%	45%	41%	19%
摊薄每股收益(元)	0.44	0.83	1.20	1.69	2.02
净资产收益率(ROE)	14.7%	22.7%	24.9%	26.4%	27.8%
市盈率(PE)	91.0	65.3	45.2	32.1	26.9
市净率(PB)	12.5	13.0	10.5	8.0	7.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：戴丹苗 0755-81982379 daidanmiao@guosen.com.cn
 证券分析师：王剑 021-60875165 cnwangjian@guosen.com.cn
 S0980520040003 S0980518070002

证券分析师：林珊珊

linss@guosen.com.cn
 S0980518070001

基础数据

投资评级 合理估值 买入(维持)
 收盘价 50.46 元
 总市值/流通市值 20537/20278 百万元
 52 周最高价/最低价 64.76/39.99 元
 近 3 个月日均成交额 528.91 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

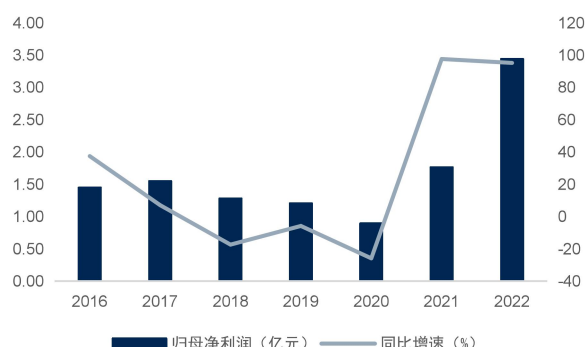
相关研究报告

图1：公司营业收入及同比增速



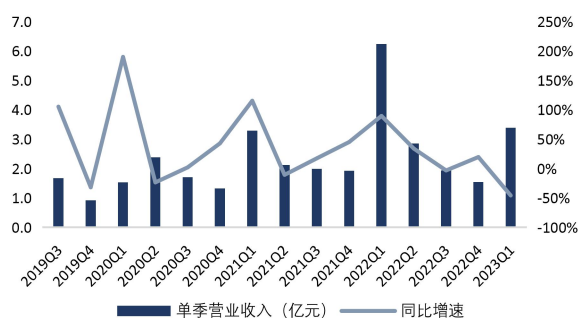
资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及同比增速



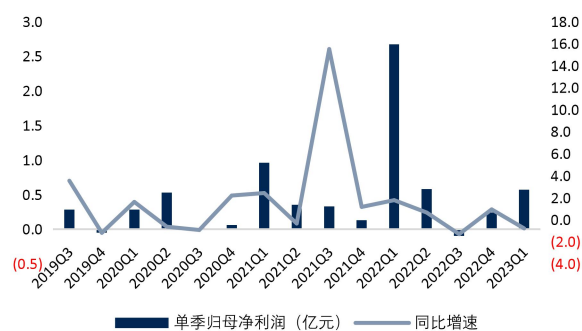
资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季营业收入及同比增速

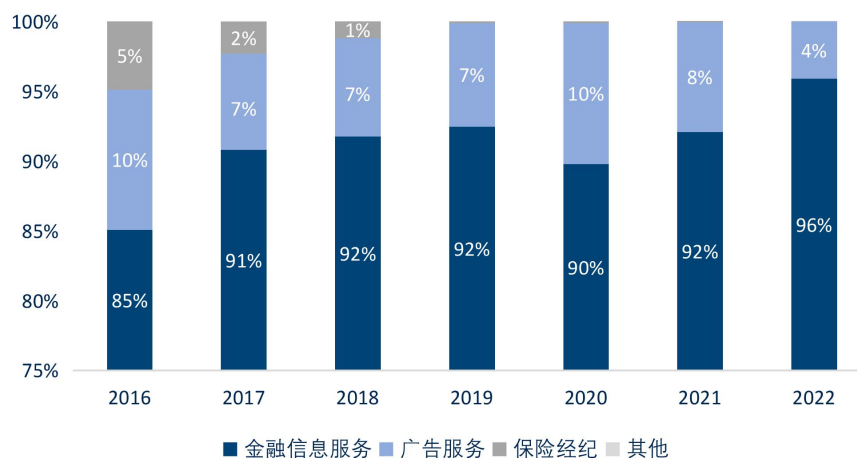


资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及同比增速



资料来源：Choice、国信证券经济研究所整理

图5: 公司主营业务结构


资料来源: Choice、公司公告、国信证券经济研究所整理

投资建议: 作为 A 股第二家互联网券商, 公司与其他同行企业形成差异化优势, 成本、流量与客户粘性优势明显。基于“互联网+金融”生态圈的发展和公司构造的良好成长空间, 我们预测 2023-2025 年净利润为 4.89 亿元、6.88 亿元、8.22 亿元, 增速分别为 45%、41%、19%, 当前股价对应的 PE 为 45.2/32.1/26.9x, PB 为 10.5/8.0/7.0x。从短期来看, 随着压制市场的风险因素得以缓释, 市场活跃度改善, 公司将迎来估值修复。从长期来看, 公司将受益于资本市场制度改革以及流量大时代的红利, 2022 年公司整合网信证券, 成为我国第二家拥有券商牌照的互联网企业, 极大增强了公司为客户提供财富管理的专业能力, 期待未来进一步完善业务布局, 实现券商“传统业务+科技”新模式的深度融合, 对公司维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1607	1219	1463	1682	1934	营业收入	932	1255	1483	1764	2107
交易性金融资产	0	855	1197	1556	2023	证券业务		25	28	33	43
应收账款	9	44	0	0	0	金融信息服务	859	1179	1415	1698	2038
其他流动资产	18	59	71	78	86	保险经济业务	1	0	0	0	0
流动资产合计	1695	2395	2634	2897	3187	广告服务	73	51	40	32	26
固定资产	328	388	427	470	493	营业成本	111	134	181	217	265
无形资产及其他	3	37	41	46	51	证券业务		0	27	25	20
长期股权投资	0	0	0	0	0	金融数据服务	103	134	180	216	265
资产总计	2046	4267	4694	5163	5680	保险经济业务	0	0	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	75	150	164	181	199	广告服务	4	0	1	1	1
应付账款	38	46	53	61	71	净利润率	19%	27%	33%	39%	39%
其他金融类流动负债	149	1735	1327	1148	982	净利润	176	338	489	688	822
流动负债合计	262	1931	1545	1390	1251						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0						
递延所得税负债	3	6	0	0	0						
非流动负债合计	501	655	622	591	620						
负债合计	764	2586	2167	2733	2698						
少数股东权益	0	(20)	0	0	0						
股东权益	1282	1681	2527	2430	2981						
负债和股东权益总计	2046	4267	4694	5163	5680						
关键财务与估值指标											
每股收益	0.44	0.83	1.20	1.69	2.02						
每股净资产	0.32	4.19	5.15	6.76	7.76						
ROE	14.67%	22.69%	24.91%	26.37%	27.76%						
毛利率	85%	89%	86%	86%	85%						
收入增长率	35%	35%	18%	19%	19%						
净利润增长率	98%	92%	45%	41%	19%						
资产负债率	37.32%	60.60%	46.16%	52.93%	47.51%						
P/E	90.95	65.30	45.15	32.13	26.90						
P/B	12.50	12.96	10.54	8.03	6.99						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032