

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

增持 (维持)

2024 年 08 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
wux@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	1,278	1,824	2,862
同比 (%)	58.95%	-11.33%	14.81%	42.74%	56.92%
归母净利润 (百万元)	103	73	73	87	105
同比 (%)	24.65%	-78.54%	0.89%	19.13%	20.24%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.25	0.18	0.18	0.21	0.26
P/E (现价&最新摊薄)	139.48	197.65	199.42	167.39	139.21

事件: 公司发布 2024 年中报, 实现营业总收入同比+7%至 5.5 亿元, 归母净利润同比-366%至-0.49 亿元, 归母净资产较上年同期-1.25%至 18 亿元。

投资要点

■ 市场整体经济下滑, 金融信息服务短期波动: 2024 年上半年, 资本市场景气度及股票交易额同比双降、表现相对低迷, 公司金融信息服务收入同比-4.4%至 4.23 亿元 (占比总营收 78%), 发展相对稳健。1) 加强研发+广告投入, 新增付费用户规模增长: 2024 年上半年, 公司继续加大金融信息服务业务的研发投入, 推出一系列新的数据分析功能, 以增强用户在决策过程中的分析能力; 同时, 逆势加大广告推广投入 (广告宣传及网络推广费同比+22%至 1.84 亿元), 当期新增付费用户规模增长近 50%。2) 营销模式、市场经济疲软叠加收入确认滞后, 致金融信息服务收入下滑。2024 年上半年证券市场交易低迷, 且受“体验式”营销模式的影响, 呈现经营业绩全年分布不均衡的特点, 叠加公司用户开发具有滞后性影响公司金融信息服务业务收入小幅下滑。

■ 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入麦高证券, 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 年上半年, 市场日均 A 股交易额同比-9.5%至 8,533 亿元; ①公司手续费及佣金净收入同比+138%至 0.82 亿元, 证券经纪业务净收入 0.80 亿元 (占比手续费及佣金净收入/总营收分别约为 98%/15%), 公司经纪业务稳健发展。②麦高证券客户规模增长, 代理买卖证券款余额增加, 公司代理买卖证券款较年初+78%至 36 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+16%至 12 亿元。证券业务有序展业, 逐步进入良性发展轨道, 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) 公司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。3) 资本中介业务稳步增长, 自营业务逆势增长。2024H1 公司利息净收入同比+108%至 0.27 亿元; 截至 2024/06, 万得全 A/中债综合指数分别为-8.01%/+3.77% (2023 年同期分别为+3.06%/+2.55%), 公司自营业务投资收益 0.55 亿元 (较上年同期+147%), 实现逆势增长。

■ 盈利预测与投资评级: 公司金融信息服务业务与资本市场景气度高度关联, 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), 公司金融信息服务收入短期波动, 且证券业务尚处于业务协同的成长阶段 (占比总收入较低); 综上, 我们下调对公司的盈利预测, 预计 2024-2026 年, 公司归母净利润分别为 0.73/0.87/1.05 亿元 (前值为 1.41/1.85/2.26 亿元), 对应 PE 分别为 199/167/139 倍, 维持公司评级“增持”, 仍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)	35.72
一年最低/最高价	33.14/66.29
市净率(倍)	7.90
流通 A 股市值(百万元)	14,438.03
总市值(百万元)	14,608.65

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.52
资产负债率(% ,LF)	73.48
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 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

《指南针(300803): 2023 年报点评: 市场低迷致整体业绩承压, 麦高首年实现经营性盈利》

2024-01-27

表1: 指南针 盈利预测表 (截至 2024 年 8 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	1,278	1,824	2,862
金融信息服务收入	197	507	486	608	530	576	622	859	1,179	949	913	1,122	1,691
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	40	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	1,240	1,794	2,834
归属于母公司股东净利润	29	105	145	155	128	120	89	176	338	73	73	87	105
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%	14.81%	42.74%	56.92%
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%	0.89%	19.13%	20.24%
ROE		69.70%	45.95%	33.34%	21.12%	13.69%	8.07%	14.67%	22.69%	4.06%	3.50%	3.60%	4.00%
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	0.18	0.21	0.26
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)	503.23	138.73	100.98	94.36	114.25	121.35	163.76	82.91	43.17	201.19	199.42	167.39	139.21
P/B (A)	244.74	60.25	37.73	26.98	21.82	13.41	13.04	11.39	8.59	7.80	6.33	5.74	5.41

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

表2: 指南针 盈利预测三表 (截至 2024 年 8 月 30 日收盘)

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,497	4,299	5,093	5,588	营业总收入	1,113	1,278	1,824	2,862
货币资金及交易性金融资产	2,954	3,473	4,125	4,515	营业成本	141	139	187	297
经营性应收款项	-	-	-	-	税金及附加	8	8	12	19
存货	0	1	1	1	销售费用	549	601	857	1,345
合同资产	-	-	-	-	管理费用	285	339	483	773
其他流动资产	28	20	21	22	研发费用	146	153	255	401
非流动资产	1,934	1,880	1,873	1,867	财务费用	14	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	加:其他收益	4	5	5	6
固定资产及使用权资产	418	365	356	347	投资净收益	78	74	111	145
在建工程	-	-	-	-	公允价值变动	11	50	74	97
无形资产	60	60	60	60	减值损失	1	-	-	-
商誉	1,287	1,287	1,287	1,287	资产处置收益	-0	-	-	-
长期待摊费用	10	10	10	10	营业利润	63	87	104	124
其他非流动资产	13	13	13	13	营业外净收支	-1	-1	-1	-1
资产总计	5,431	6,180	6,966	7,455	利润总额	63	86	103	123
流动负债	2,883	3,277	3,886	4,270	减:所得税	-10	13	15	19
短期借款及一年内到期的非流动	207	217	228	240	净利润	73	73	87	105
经营性应付款项	-	-	-	-	归属母公司净利润	73	73	87	105
合同负债	39	39	39	39					
其他流动负债	9	-	-	-	每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.18	0.18	0.21	0.26
非流动负债	694	594	535	482					
长期借款	-	-	-	-	毛利率(%)	5.68%	6.82%	5.68%	4.35%
应付债券	-	-	-	-	归母净利率(%)	6.52%	5.73%	4.79%	3.67%
租赁负债	29	-	-	-					
其他非流动负债	657	592	533	479	收入增长率(%)	-11.33%	14.81%	42.74%	56.92%
负债合计	3,578	3,871	4,421	4,752	归母净利润增长率(%)	-78.54%	0.89%	19.13%	20.24%
归属母公司股东权益	1,873	2,308	2,543	2,702					
少数股东权益	-20	-	-	-					
所有者权益合计	1,853	2,308	2,543	2,702					
负债和股东权益	5,431	6,180	6,964	7,454					

现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,437	1,581	1,739	1,913
投资活动现金流	-71	-78	-85	-94
筹资活动现金流	82	90	99	109
现金净增加额	1,448	1,593	1,753	1,928
折旧和摊销	67	73	81	89
资本开支	-	-	-	-
营运资本变动	-	-	-	-

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测

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>