

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

增持（维持）

2024 年 01 月 27 日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,113	1,831	2,523	3,086
同比	-11.33%	64.53%	37.79%	22.34%
归属母公司净利润（百万元）	73	141	185	226
同比	-78.54%	94.66%	30.71%	22.36%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.18	0.35	0.45	0.55
P/E（现价&最新股本摊薄）	262.34	134.77	103.10	84.26

股价走势



事件：公司发布 2023 年年报，实现营业总收入同比-11.33%至 11.13 亿元；归母净利润同比-78.54%至 0.73 亿元；归母净资产 18.73 亿元，较年初提升 10.23%。

投资要点

- **资本低景气下，金融信息业务收入承压下滑。**2023 年，资本市场景气度下降，证券市场交易低迷（A 股日均成交额同比 2022 年-5%至 8764 亿元），对公司中高端产品销售产生影响，导致金融信息服务收入同比-20%至 9.49 亿元（占比总营收 96%，金融信息服务业务仍为公司业绩支撑点）。公司在证券市场整体景气度不足的背景下，依然坚持扩大品牌推广及客户拓展力度，广告宣传及网络推广费保持增长（同比+6%至 2.86 亿元），确保新增用户规模稳定、业务长期可持续发展。
- **麦高证券扭亏为盈有望刻画第二成长曲线，收购先锋基金“证券+基金”两翼布局雏形初定。**“五年三步”规划首年平稳收关，公司有序推进麦高证券各项业务恢复展业，充分发挥资源整合、产品研发等核心竞争优势及整体协同效应，导流成效显著（据易观千帆，截至 2023/12 指南针 app 月活约 150 万），麦高证券净利润实现经营性扭亏为盈；2023/11 公司以 1 亿元竞拍取得先锋经济 34% 股权，我们认为公司券商+基金双牌照加持下第二成长曲线明晰。1) **麦高证券 23Q4 业绩逆风翻盘，经纪业务收入迅速扩张：**2023 年公司手续费及佣金净收入同比+161%至 0.92 亿元，其中经纪业务净收入同比+577%至 0.88 亿元（占比手续费及佣金收入九成以上），迅速扩展带动公司代理买卖证券款同比+44%至 24.10 亿元。2) **2023 年固收市场发展稳健，自营业务韧性十足：**2023 年全年 A 股权益市场动荡，我们预计公司自营持仓中固收产品配置比例较高，驱动 2023 年公司投资收益同比+599%至 0.88 亿元。
- **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，我们基本维持对公司的盈利预测，预计 2024-2026 年，公司归母净利润分别为 1.41/1.85/2.26 亿元（2024-2025 年前值为 1.27/1.93 亿），对应 PE 分别为 135/103/84。我们维持公司评级“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。

市场数据

收盘价(元)	46.58
一年最低/最高价	42.00/87.43
市净率(倍)	10.89
流通 A 股市值(百万元)	18,823.06
总市值(百万元)	19,045.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.28
资产负债率(% ,LF)	66.69
总股本(百万股)	408.88
流通 A 股(百万股)	404.10

相关研究

《指南针(300803)：股权激励彰显公司发展信心》

2023-11-15

《指南针(300803)：2023 三季度报点评：产品销售节奏致营收下滑，证券业务值得期待》

2023-10-26

表1: 指南针 盈利预测表 (截至 2024 年 1 月 26 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	1,831	2,523	3,086
金融信息服务收入	197	507	486	608	530	576	622	859	1,179	354	1,216	1,479	1,799
手续费及佣金净收入	0	0	0	0	0	0	0	0	18	92	417	685	845
经纪业务手续费净收入							36	34	13	14	417	685	845
利息净收入	0	0	1	1	2	17	30	31	7	34	100	252	331
投资收益	6	22	19	18	21	10	10	16	19	78	97	107	112
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	0	0	0	-5	11	5	5	5
营业支出	197	442	434	520	445	519	618	769	1,001	1,143	1,667	2,280	2,789
归属于母公司股东净利润	29	105	145	155	128	120	89	176	338	73	141	185	226
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	1,976	2,089	2,214
营业收入增速		172.66%	6.08%	17.13%	-13.66%	7.84%	11.18%	34.63%	34.60%	-11.33%	64.53%	37.79%	22.34%
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%	94.66%	30.71%	22.36%
ROE		69.70%	45.95%	33.34%	21.12%	13.69%	8.07%	14.67%	22.69%	4.06%	7.34%	9.09%	10.51%
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%	5.51%	5.72%	5.95%
EPS (元/股)	0.07	0.26	0.35	0.38	0.31	0.29	0.22	0.43	0.83	0.18	0.35	0.45	0.55
BVPS	0.15	0.59	0.95	1.32	1.64	2.66	2.74	3.14	4.16	4.58	4.83	5.11	5.41
P/E (A)	656.16	180.90	131.67	123.03	148.97	158.23	213.52	108.11	56.29	262.34	134.77	103.10	84.26
P/B (A)	319.12	78.56	49.20	35.18	28.46	17.49	17.00	14.86	11.20	10.17	9.64	9.12	8.60

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。

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>