

指南针 (300803.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

麦高初步展业扭亏为盈,静待定增落地

业绩简评

2023年1月31日,公司发布2022年业绩预告,归母净利润水平略超市场预期。2022年全年实现归母净利润3.3~3.7亿元,同比增长87%~110%;单Q4归母净利润为0.16~0.56亿元,同比增长27%~346%。

经营分析

传统业务受市场景气度及疫情拖累,不改长期增势。A股2022年Q4日均成交额同比下滑24%,且疫情对公司业务开展造成影响,致使公司单Q4互联网金融服务业务预计亏损。该业务22年上半年业绩达历史新高,随疫情好转、市场回暖,利润有望恢复增长。

麦高证券开始初步展业,8-12月扭亏为盈。收入端,麦高证券尝试性地开展了一定规模的新增客户工作,使得Q4收入增长;费用端,公司逐步加大人员建设和研发投入,虽然单季度营业利润尚亏损,但亏损幅度有所缩窄。同时由于麦高证券存在尚未到期的企业所得税可弥补亏损,确认相应规模的递延所得税资产,因此8-12月扭亏为盈,对上市公司合并净利润产生正向影响。

定增落地在即,麦高恢复节奏有望进一步加速。目前公司定增事项仍在审批流程中,预计资本金补充到位后开启麦高证券经纪和两融业务的规模化展业,使得公司经营再上台阶。由于定增事项审批、以及经纪业务展业需要一定时间,预计全年公司业绩节奏可能呈现前低后高的趋势。

盈利预测、估值与评级

根据公司发布的业绩预告,我们将公司2022~2024年营业收入预测由14.1/19.9/28.6亿元调整为13.4/19.0/26.2亿元;将2022~2024年归母净利润由3.6/5.5/9.2亿元调整至3.4/5.5/7.2亿元。公司股票现价对应PE估值为69.2/42.8/32.5倍,维持“买入”评级。

风险提示

麦高证券重整进展不及预期;定增募资不及预期;解禁风险

计算机组

分析师:孟灿(执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

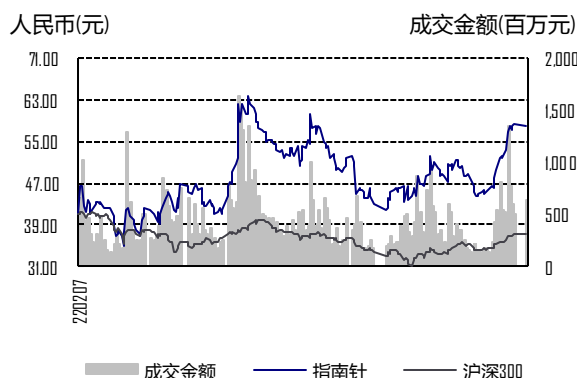
分析师:王倩雯(执业S1130522080001)

wangqianwen@gjzq.com.cn

市价(人民币):57.88元

相关报告:

- 《网信新高管团队就位,静待开启规模化引流-《2022-10-2...》,2022.10.25
- 《聚焦金融信息服务,获客效率进一步提升-《2022-08-20...》,2022.8.20
- 《软件付费转向流量变现,第二增长曲线开启-指南针首次覆盖》,2022.6.28



公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	693	932	1,339	1,904	2,615
营业收入增长率	11.18%	34.63%	43.59%	42.20%	37.36%
归母净利润(百万元)	89	176	340	550	724
归母净利润增长率	-25.90%	97.51%	93.16%	61.69%	31.64%
摊薄每股收益(元)	0.220	0.435	0.836	1.352	1.780
每股经营性现金流净额	0.57	0.92	1.01	1.53	1.99
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.96%	13.74%	21.52%	26.57%	26.69%
P/E	0.00	0.00	69.21	42.80	32.52
P/B	0.00	0.00	14.89	11.37	8.68

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	623	693	932	1,339	1,904	2,615
增长率		11.2%	34.6%	43.6%	42.2%	37.4%
主营业务成本	-90	-106	-111	-126	-161	-200
%销售收入	14.5%	15.4%	11.9%	9.4%	8.5%	7.6%
毛利	533	586	822	1,213	1,743	2,415
%销售收入	85.5%	84.6%	88.1%	90.6%	91.5%	92.4%
营业税金及附加	-10	-4	-6	-9	-13	-18
%销售收入	1.6%	0.5%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-305	-384	-501	-568	-819	-1,234
%销售收入	49.0%	55.5%	53.8%	42.4%	43.0%	47.2%
管理费用	-47	-57	-67	-166	-178	-209
%销售收入	7.5%	8.2%	7.2%	12.4%	9.4%	8.0%
研发费用	-80	-92	-109	-128	-162	-200
%销售收入	12.9%	13.3%	11.7%	9.6%	8.5%	7.6%
息税前利润 (EBIT)	91	49	139	342	570	754
%销售收入	14.6%	7.1%	14.9%	25.5%	30.0%	28.8%
财务费用	13	26	25	13	19	26
%销售收入	-2.1%	-3.7%	-2.6%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
资产减值损失	0	0	-1	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	10	10	16	7	7	7
%税前利润	6.6%	10.7%	8.2%	1.9%	1.1%	0.9%
营业利润	144	93	190	374	611	805
营业利润率	23.1%	13.4%	20.4%	27.9%	32.1%	30.8%
营业外收支	0	0	-1	0	0	0
税前利润	144	92	190	374	611	805
利润率	23.1%	13.3%	20.3%	27.9%	32.1%	30.8%
所得税	-23	-3	-13	-34	-61	-80
所得税率	16.3%	3.3%	7.1%	9.0%	10.0%	10.0%
净利润	120	89	176	340	550	724
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	120	89	176	340	550	724
净利率	19.3%	12.9%	18.9%	25.4%	28.9%	27.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	120	89	176	340	550	724
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	20	20	22	20	24	31
非经营收益	0	-10	-15	-7	-7	-7
营运资金变动	-93	131	189	57	57	61
经营活动现金净流	48	230	372	411	624	810
资本开支	-7	-14	-15	-1,294	-104	-154
投资	-139	134	41	-200	0	0
其他	0	0	-50	7	7	7
投资活动现金净流	-147	119	-25	-1,487	-97	-147
股权募资	313	0	0	150	150	150
债权募资	0	0	75	375	0	0
其他	-18	-41	-22	-41	-61	-81
筹资活动现金净流	295	-41	53	485	89	69
现金净流量	197	309	400	-592	616	731

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	925	1,205	1,607	865	1,331	1,912
应收款项	7	11	62	44	63	86
存货	0	0	1	1	1	1
其他流动资产	213	69	24	226	225	231
流动资产	1,146	1,285	1,695	1,136	1,620	2,230
%总资产	76.1%	78.4%	82.9%	41.1%	48.7%	54.9%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	343	336	328	360	439	561
%总资产	22.8%	20.5%	16.0%	13.0%	13.2%	13.8%
无形资产	6	5	5	1,247	1,249	1,251
非流动资产	360	355	351	1,626	1,706	1,830
%总资产	23.9%	21.6%	17.1%	58.9%	51.3%	45.1%
资产总计	1,506	1,640	2,046	2,762	3,326	4,059
短期借款	30	0	76	152	152	152
应付款项	44	44	52	53	64	77
其他流动负债	340	97	135	175	239	316
流动负债	414	141	262	379	455	545
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	3	379	501	801	800	800
负债	417	520	764	1,180	1,255	1,345
普通股股东权益	1,089	1,121	1,282	1,582	2,071	2,714
其中：股本	405	405	405	407	407	407
未分配利润	370	397	540	840	1,329	1,972
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,506	1,640	2,046	2,762	3,326	4,059

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.297	0.220	0.435	0.836	1.352	1.780
每股净资产	2.690	2.767	3.166	3.887	5.089	6.669
每股经营现金净流	0.119	0.569	0.920	1.009	1.534	1.989
每股股利	0.530	0.100	0.100	0.100	0.150	0.200
回报率						
净资产收益率	11.05%	7.96%	13.74%	21.52%	26.57%	26.69%
总资产收益率	7.99%	5.44%	8.61%	12.32%	16.54%	17.84%
投入资本收益率	6.79%	4.23%	9.49%	17.95%	23.09%	23.67%
增长率						
主营业务收入增长率	7.84%	11.18%	34.63%	43.59%	42.20%	37.36%
EBIT 增长率	-31.60%	-45.99%	182.83%	146.40%	66.81%	32.14%
净利润增长率	-5.85%	-25.90%	97.51%	93.16%	61.69%	31.64%
总资产增长率	34.11%	8.89%	24.71%	35.01%	20.44%	22.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.6	4.2	3.7	4.0	4.0	4.0
存货周转天数	1.9	1.2	2.2	2.5	2.3	2.3
应付账款周转天数	185.1	120.4	116.9	110.0	100.0	90.0
固定资产周转天数	200.8	177.0	128.4	98.2	84.1	78.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-82.20%	-109.74%	-119.44%	-57.76%	-66.62%	-72.24%
EBIT 利息保障倍数	-6.8	-1.9	-5.6	-25.5	-30.0	-28.8
资产负债率	27.69%	31.67%	37.32%	42.73%	37.74%	33.14%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-06-28	增持	61.50	69.06~86.20
2	2022-08-20	增持	57.53	N/A
3	2022-10-25	买入	46.52	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402