

指南针 (300803.SZ)

2022 年 05 月 05 日

拟重整网信获券商牌照，深度协同有望加速发展

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）
陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

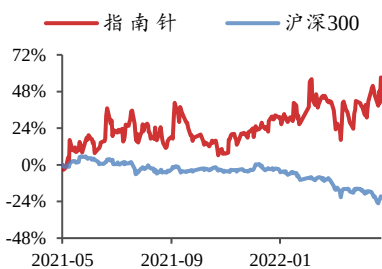
闫宁（联系人）

yanning@kysec.cn

证书编号：S0790121050038

日期	2022/4/29
当前股价(元)	46.96
一年最高最低(元)	50.46/28.08
总市值(亿元)	190.19
流通市值(亿元)	103.59
总股本(亿股)	4.05
流通股本(亿股)	2.21
近 3 个月换手率(%)	243.38

股价走势图



数据来源：聚源

● 拟重整网信证券获稀缺证券牌照，首次覆盖给予“买入”评级

公司是国内老牌金融信息服务厂商，拥有千万级注册用户、百万级付费用户。2022 年 4 月，证监会批复核准公司成为网信证券主要股东。重整完成后，公司将手握券商牌照，业务深度协同有望迎来加速发展期。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.49、5.18、7.26 亿元，对应 EPS 分别为 0.86、1.28、1.79 元/股，对应当前股价 PE 分别为 54.5、36.7、26.2 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 证券服务活跃用户持续增长，公司业绩开启加速增长

证券信息服务需求与市场活跃度紧密相关，我国证券投资者数量持续增长，金融信息服务的需求也随之增长。用户选择一款产品后，将会形成特定的操作习惯，具有一定的依赖性，客户粘性较强。公司主要通过线上推广获客，通过“体验式”销售转化为付费用户。公司产品更侧重功能设计，客户群体相对较小但更具针对性。随着证券市场的活跃，公司业绩开启加速成长，2022 年一季度实现收入 6.23 亿元，同比增长 89.5%，实现归母净利润 2.67 亿元，同比增长 176.5%。

● 拟重整网信证券获稀缺证券牌照，深度协同有望加速发展

2022 年 4 月，证监会批复核准公司成为网信证券主要股东。网信证券下设 3 家子公司、40 家营业部，是一家业务覆盖全国的综合性券商。我们认为，重整网信证券后，公司将手握稀缺证券牌照，有望形成三大业务协同：（1）**交易功能**：公司信息服务软件不具备交易功能，重整完成后有望支持公司软件实现快速下单，提高产品竞争力；（2）**用户导流**：公司客户主要来源于广告投放，重整完成后，公司金融信息服务将和证券经纪业务实现战略协同，有望拓宽公司客户群体、降低获客成本；（3）**大财富管理生态**：公司在金融科技领域有深厚积累，将助力网信证券数字化转型，形成以财富管理为特色的金融服务商，进一步完善公司在大财富管理生态的布局，利于公司长期发展。

● **风险提示**：重整存在一定不确定性；证券市场活跃度下降；行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	693	932	1,485	2,190	3,050
YOY(%)	11.2	34.6	59.3	47.4	39.3
归母净利润(百万元)	89	176	349	518	726
YOY(%)	-25.9	97.5	98.1	48.3	40.3
毛利率(%)	84.6	88.1	88.3	88.2	88.2
净利率(%)	12.9	18.9	23.5	23.6	23.8
ROE(%)	8.0	13.7	21.4	24.2	25.5
EPS(摊薄/元)	0.22	0.44	0.86	1.28	1.79
P/E(倍)	213.2	107.9	54.5	36.7	26.2
P/B(倍)	17.0	14.8	11.7	8.9	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、老牌金融信息服务厂商，业绩开启加速增长.....	3
2、证券服务活跃用户持续增长，付费意愿有望逐渐提升.....	6
3、拟重整网信证券获证券牌照，深度协同有望加速发展.....	8
4、盈利预测与投资建议.....	13
5、风险提示.....	13
附：财务预测摘要.....	14

图表目录

图 1： 公司是国内老牌金融信息服务商	3
图 2： 公司产品主要是面向专业个人投资者的证券分析软件.....	3
图 3： 2021 年公司宣传及推广费为 2.35 亿元.....	4
图 4： 2019H1 公司平均获客成本为 78 元/人.....	4
图 5： 2022Q1 公司收入同比增长 89.5%	5
图 6： 2022Q1 公司归母净利润同比增长 176.5%	5
图 7： 公司毛利率在 80%以上.....	5
图 8： 公司成本主要为职工薪酬和信息使用费（2021 年）	5
图 9： 2021 年公司销售费用率为 53.8%.....	6
图 10： 销售费用主要为职工薪酬和宣传推广费（2021 年）	6
图 11： 2021 年证券市场新增投资者 1963 万人.....	6
图 12： 2021 年证券服务应用活跃用户达 1.49 亿人.....	6
图 13： 2021 年万得全 A 成交额达 255 万亿元.....	7
图 14： 公司产品具有丰富的功能模块可供选择.....	7
图 15： 网信证券是一家业务覆盖全国的综合性券商.....	8
图 16： 网信证券下设 3 个分公司及 40 个营业部.....	8
图 17： 2022Q1 公司经营活动现金净额达 5.5 亿元.....	10
图 18： 2022Q1 公司货币资金达 17.9 亿元.....	10
图 19： 网信证券软件具备交易功能，有望支持公司自身软件实现快速下单	11
表 1： 公司股权结构集中（2022Q1）	4
表 2： 2021 年公司高端线产品实现快速增长.....	5
表 3： 2021 年网信证券净利润为-5.08 亿元	9
表 4： 公司拟投入 15 亿元获得重整后网信证券 100%股权	9
表 5： 网信证券具备一定稀缺性，公司符合规定条件.....	10
表 6： 公司设立网信证券“五年三步走”规划.....	11
表 7： 公司 PE 估值高于可比公司平均水平.....	13

1、老牌金融信息服务厂商，业绩开启加速增长

公司是国内老牌金融信息服务商。指南针品牌创建于 1997 年，至今已有 25 年的历史。公司于 2001 年正式成立，是国内最早的证券分析软件开发商和证券信息服务商之一，拥有千万级注册用户以及百万级付费用户。2007 年公司在新三板挂牌，2019 年在深交所创业板上市。

图1：公司是国内老牌金融信息服务商



资料来源：公司官网

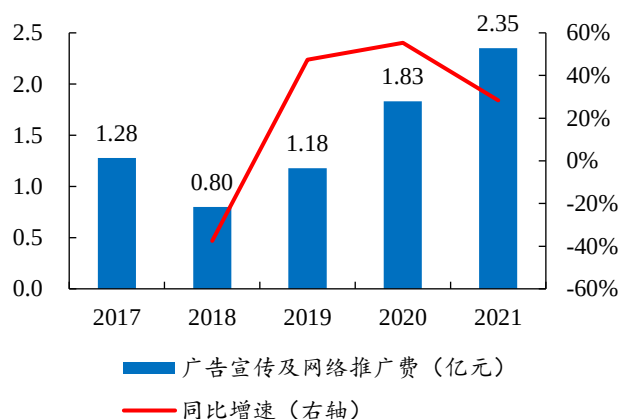
公司产品主要是面向专业个人投资者的证券分析软件。公司核心产品全赢博弈系列旗下有从高到低四款产品，分别为私享家版（19800 元/年）、擒龙版（7800 元/年）、全赢版（1580 元/年）和免费版。

图2：公司产品主要是面向专业个人投资者的证券分析软件

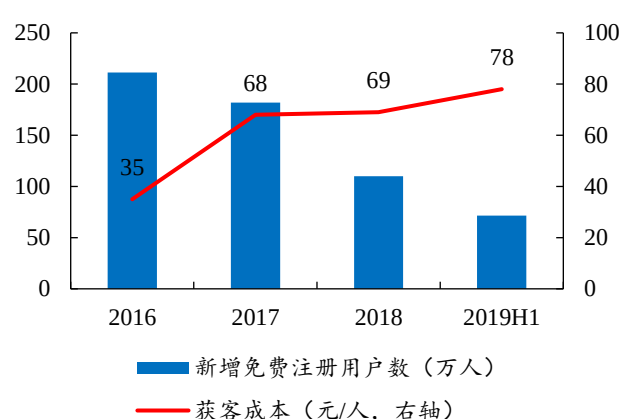


资料来源：公司官网

公司主要通过线上推广获客，通过“体验式”销售转化为付费用户。公司客群主要为个人投资者，主要通过线上推广获客。2021 年，公司销售费用中广告宣传及网络推广费用为 2.35 亿元。根据公司招股书披露，2019 年上半年，公司平均获客成本为 78 元/人。随后公司会进行线下的“体验式”销售，客户先从免费版试用开始，逐渐升级至低端、中端、高端产品。公司绝大多数付费客户是从免费使用开始，从免费升级至最高端产品的体验周期在半年到一年。

图3：2021 年公司宣传及推广费为 2.35 亿元


数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：2019H1 公司平均获客成本为 78 元/人


数据来源：公司公告、开源证券研究所

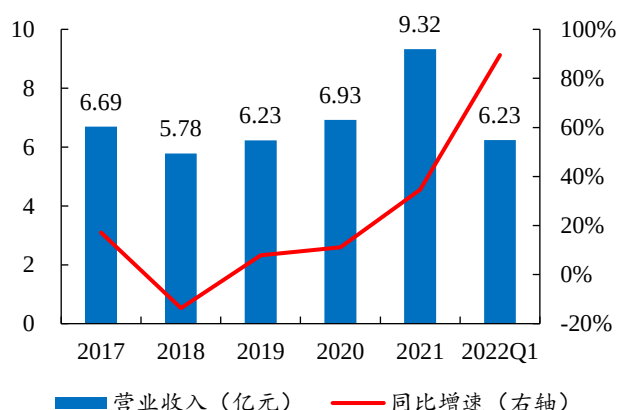
公司股权结构集中。公司控股股东为广州展新通讯科技有限公司，截至 2022 年一季度，持有公司 40.9% 的股权。公司实际控制人为黄少雄及徐兵先生，两人分别持有广州展新 35.5%、25.0% 的股权。

表1：公司股权结构集中（2022Q1）

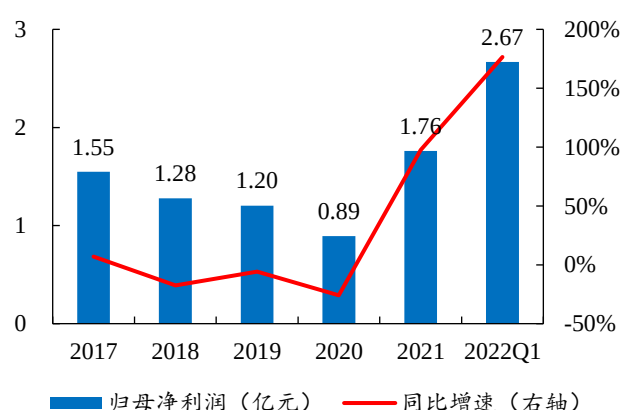
排名	股东名称	持股比例
1	广州展新通讯科技有限公司	40.90%
2	陈宽余	3.39%
3	隋雅丽	3.04%
4	马燕黎	1.73%
5	李威	1.63%
6	张春林	1.45%
7	挚盟超弦 5 号私募证券投资基金	1.32%
8	华夏行业景气混合型证券投资基金	1.18%
9	孙鸣	0.84%
10	熊玲玲	0.74%
合计		56.22%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

公司业绩开启加速增长。2021 年，公司实现收入 9.32 亿元，同比增长 34.6%，实现归母净利润 1.76 亿元，同比增长 97.51%，主要系公司加大品牌推广力度，新用户数稳定增长，存量用户和付费用户均有提升，收入和利润实现快速增长。2022 年一季度，公司延续高增长态势，金融信息服务收入快速增长，一季度实现收入 6.23 亿元，同比增长 89.5%，实现归母净利润 2.67 亿元，同比增长 176.5%。

图5：2022Q1 公司收入同比增长 89.5%


数据来源：公司公告、开源证券研究所

图6：2022Q1 公司归母净利润同比增长 176.5%


数据来源：公司公告、开源证券研究所

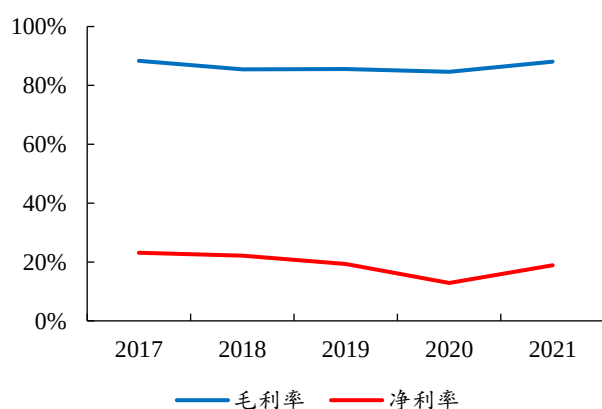
高端线产品成为拉动公司收入增长的主要驱动。2021 年，公司旗下私享家版、擒龙版、全赢版收入分别为 4.2、3.8、0.6 亿元，收入占比分别为 48.9%、43.7%、7.2%，其中高端线产品私享家版收入增长 58.8%，表现亮眼，成为拉动收入增速的主要驱动。

表2：2021 年公司高端线产品实现快速增长

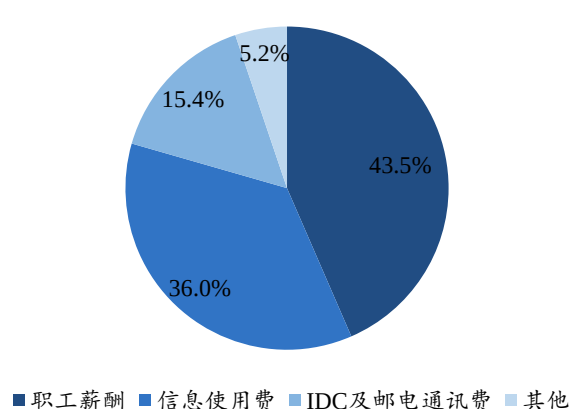
产品	收入（2021 年，亿元）	收入占比	同比增速
私享家版（高端）	4.2	48.9%	58.8%
擒龙版（中端）	3.8	43.7%	22.1%
全赢版（低端）	0.6	7.2%	27.4%
金融信息服务合计	8.6	100%	38.1%

数据来源：公司公告、开源证券研究所

公司毛利率稳定在 80% 以上。公司金融信息服务为软件服务，成本主要为信息使用费、合规和后台支持人员人工成本、IDC 费用等，因此毛利率维持在较高的水平，2021 年公司毛利率为 88.11%，同比提升 3.48 个百分点，净利率为 18.90%，同比提升 6.02 个百分点。

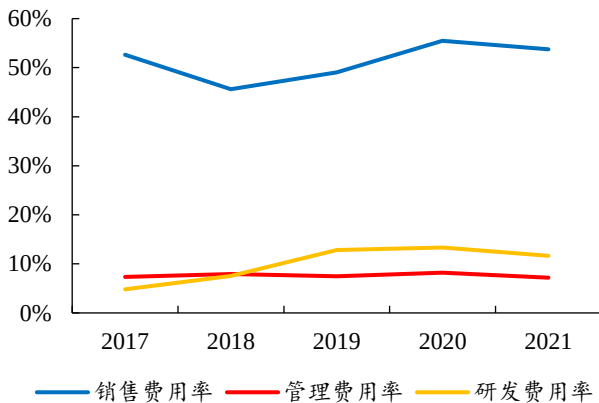
图7：公司毛利率在 80% 以上


数据来源：公司公告、开源证券研究所

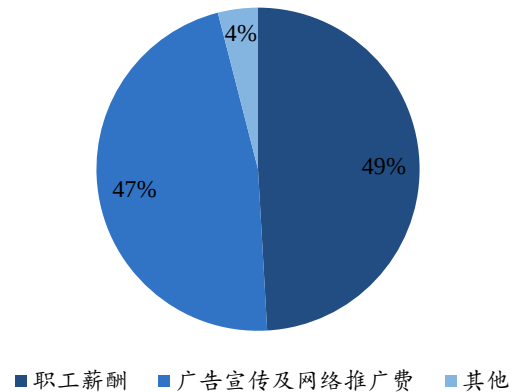
图8：公司成本主要为职工薪酬和信息使用费（2021 年）


数据来源：公司公告、开源证券研究所

公司销售费用主要为职工薪酬和宣传推广费用。2021 年公司销售、管理、研发费用率分别为 53.8%、7.2%、11.7%。公司销售费用率相对较高，主要系公司业务采用直销模式，人工成本支出相对较高，销售费用主要由职工薪酬、广告宣传及网络推广费、积分奖励构成。

图9：2021 年公司销售费用率为 53.8%


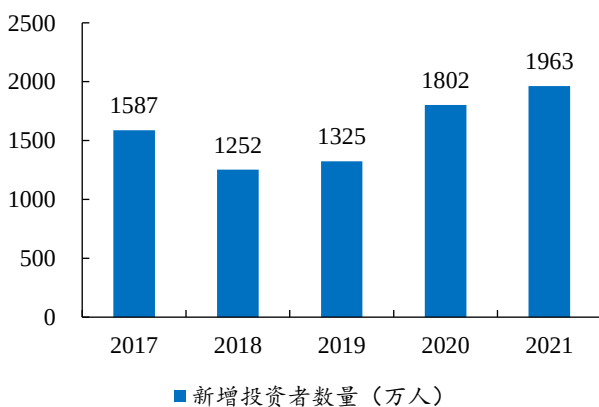
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图10：销售费用主要为职工薪酬和宣传推广费(2021 年)


数据来源：公司公告、开源证券研究所

2、证券服务活跃用户持续增长，付费意愿有望逐渐提升

证券服务应用活跃用户持续增长。根据中国结算数据，我国证券投资者数量持续增长，对于金融信息服务的需求也随之增长。根据易观千帆数据，2021 年底证券服务应用活跃用户达 1.49 亿人，呈持续提升的趋势。长期来看，随着证券市场的发展，证券市场及产品不断丰富，行业更加复杂和专业，推动金融信息服务需求持续提升；同时，随着证券投资者数量持续增长和不断成熟，投资者对于金融信息服务的要求也不断提高，客户粘性和付费意愿有望逐渐提升。

图11：2021 年证券市场新增投资者 1963 万人


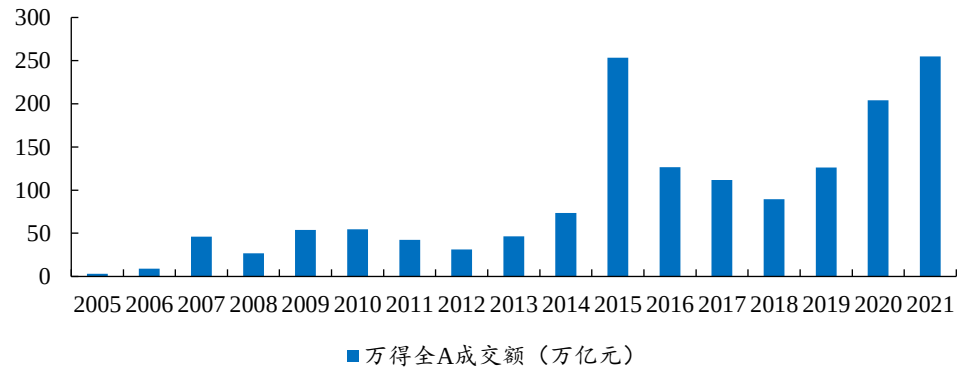
数据来源：中国结算、开源证券研究所

图12：2021 年证券服务应用活跃用户达 1.49 亿人


资料来源：易观千帆

证券信息服务需求跟市场活跃度紧密相关。金融数据终端主要为投资者提供金融信息、金融数据等服务，需求与证券市场活跃度紧密相关。从成交额来看，2018年万得全A成交额为90万亿元，较2017年下降22万亿元，同期公司收入也有所下滑；2018年之后，市场再度活跃，公司收入也开启加速增长。

图13：2021年万得全A成交额达255万亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

金融信息服务客户对于品牌依赖度较大、粘性较强。金融交易存在一定复杂性，各类用户会基于自身需求、预期效果、经济承受能力和习惯挑选产品。用户选择一款产品后，将会形成特定的操作习惯，具有一定的依赖性。目前市场上东方财富、同花顺、大智慧等公司均有自己特定的客户群体。

公司产品更侧重功能设计，客户群体相对较小但更具针对性。东方财富、同花顺等客户群体相对较广，信息服务较为全面，软件功能趋于平台化。公司产品更加侧重功能设计，针对客户需求和建议，推出多个功能模块，满足客户个性化需求，因此公司虽然客户群体较小但更具针对性，客户具有较强的付费意愿和粘性。

图14：公司产品具有丰富的功能模块可供选择



资料来源：公司官网

3、拟重整网信证券获证券牌照，深度协同有望加速发展

网信证券是一家业务覆盖全国的综合性券商。网信证券成立于 1995 年，总部位于沈阳，前身为沈阳市国库券流通服务公司。2015 年更名为网信证券有限责任公司，注册资本 5 亿元。业务范围涵盖证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售、证券资产管理、证券承销、代销金融产品、证券保荐、与证券交易和证券投资相关的财务顾问等领域。

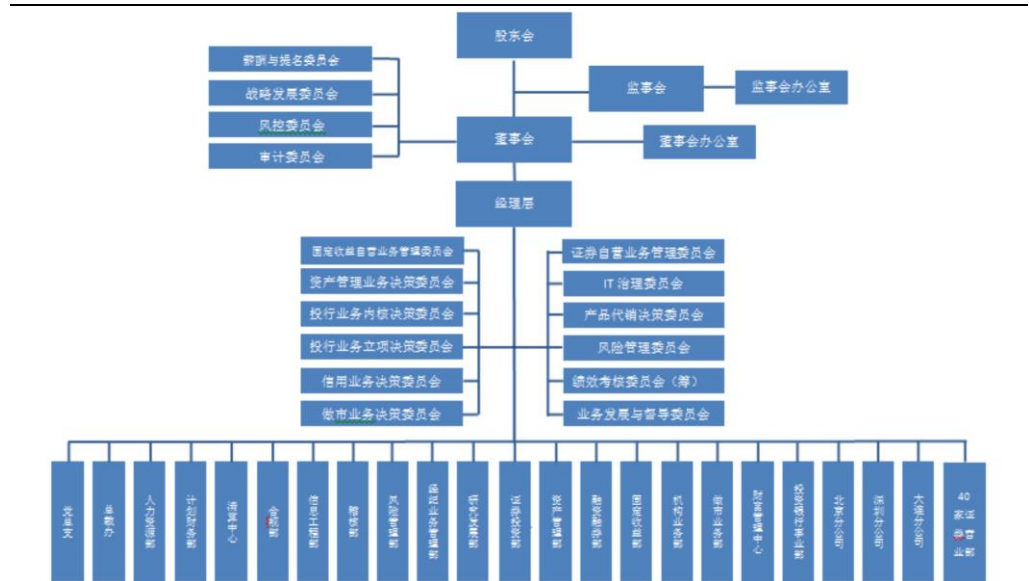
图15：网信证券是一家业务覆盖全国的综合性券商

证券经纪业务 公司的传统业务和优势业务。具备沪深交易所主流交易品种业务资格，包括沪深A股、债券、基金、港股通等交易业务及代办股份转让，为客户提供一站式综合理财服务。	证券投资咨询业务 依据客户需求，向财富管理客户提供个性化投资顾问服务以满足其多样化的收益偏好及风险。	资产管理业务 团队体系化运作模式融合开拓创新的金融理念，为客户提供更多个性化资管产品设计与多元化资产管理选择。
证券自营业务 涵盖全国银行间市场、交易所市场债券买卖、债券回购、债券承销参团、债券分销业务，在北京、上海均设有专业团队，打造银行间债券市场诚信第一品牌。	证券投资基金业务 公司具有丰富的证券投资和其它项目投资经验，善于利用基金与金融市场的密切联系，运用先进的技术手段，为投资者提供最便捷的金融产品服务。	证券承销和保荐业务 公司证券承销保荐业务拥有先进的管理经验和资源优势，在合规、严谨的公司治理架构和专业的经营团队下，深得客户的信赖，致力于建立专业高效的新兴互联网金融综合券商。

资料来源：网信证券官网

网信证券下设 3 个分公司及 40 个营业部。截至 2021 年 12 月，网信证券拥有员工人数 313 人，公司内设 19 个部门，12 个委员会，总部各职能部门除投资银行事业部、机构业务部、财富管理中心在深圳办公外，其他部门均在沈阳办公。经纪业务共有 43 家分支机构，包括大连、北京、深圳 3 家分公司和 40 家营业部，形成了立足沈阳、辐射全国的网点布局。

图16：网信证券下设 3 个分公司及 40 个营业部



资料来源：公司公告

网信证券因债券交易产生重大交易风险，严重资不抵债。资产方面，2021 年网信证券总资产为 8.68 亿元，其中货币资金 3.29 亿元，主要为客户存款，结算备付金 2.79 亿元，主要为客户备付金。利润方面，2021 年网信证券收入为 0.46 亿元，其中经纪业务手续费净收入为 0.34 亿元，净利润为-5.08 亿元。

表3：2021 年网信证券净利润为-5.08 亿元

	2020	2021
资产负债表（亿元）		
货币资金	2.88	3.29
结算备付金	3.34	2.79
固定资产	0.29	0.25
资产总计	7.05	8.68
代理买卖证券款	5.70	5.95
负债合计	43.32	50.00
所有者权益合计	-36.27	-41.33
利润表（亿元）		
营业收入	0.52	0.46
经纪业务手续费净收入	0.36	0.34
净利润	-0.61	-5.08

数据来源：公司公告、开源证券研究所

证监会批复核准公司成为网信证券主要股东。2019 年 5 月，辽宁证监局委派风险监控现场工作组进驻网信证券。此后，除经纪业务正常开展外，其余各项业务均已停止新增。2021 年 9 月，公司报名参与网信证券有限责任公司破产重整投资人的招募和遴选，竞争者包括瑞达期货、好买财富等公司。2022 年 2 月，公司被确定为重整投资人，拟投入 15 亿元用于网信证券债务清偿，并取得重整后网信证券 100% 股权。2022 年 4 月，证监会公告，批复核准公司成为网信证券主要股东。

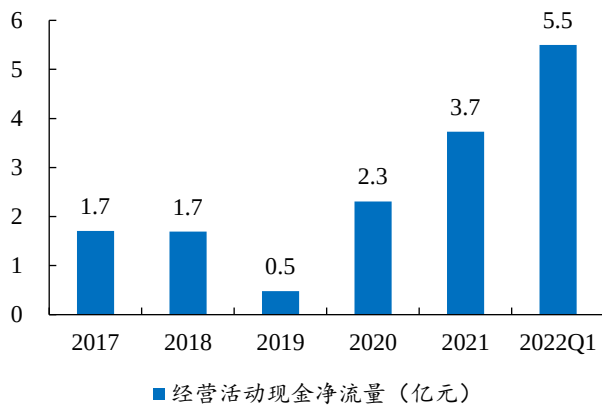
表4：公司拟投入 15 亿元获得重整后网信证券 100% 股权

时间	事件
2019 年 5 月	辽宁证监局委派风险监控现场工作组进驻网信证券。此后，除经纪业务正常开展外，其余各项业务均已停止新增
2021 年 7 月	沈阳中院裁定受理网信证券破产重整一案
2021 年 9 月	公司报名参与网信证券有限责任公司破产重整投资人的招募和遴选，竞争者包括瑞达期货、好买财富、麟龙股份联合体等
2022 年 2 月	公司被确定为重整投资人
2022 年 3 月	公司发布重大资产购买报告书，拟投入 15 亿元重整投资款用于网信证券债务清偿，并取得重整后网信证券 100% 股权
2022 年 4 月	公司召开股东大会，审议通过了重大重组事项； 证监会批复核准公司成为网信证券主要股东

资料来源：公司公告、开源证券研究所

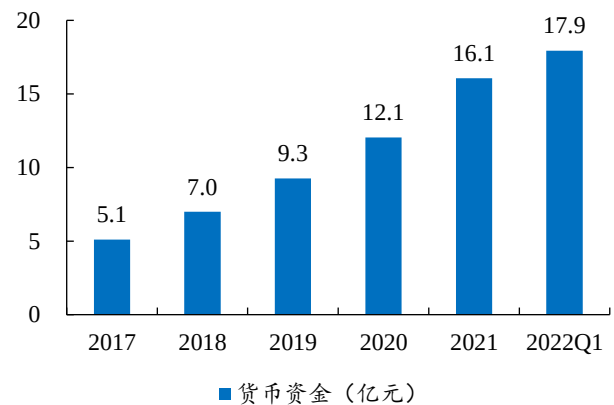
公司现金流持续向好，货币资金充裕。公司软件业务具备轻资产属性，同时公司主要服务 C 端客户，采用预先收费、随后确认收入的模式，公司变现能力较强、应收账款回收情况良好。上市以来，公司现金流持续向好，2022 年一季度公司经营活动现金净额达 5.5 亿元，货币资金达 17.9 亿元，大部分为公司自有资金，具备重整条件。

图17：2022Q1 公司经营活动现金净额达 5.5 亿元



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图18：2022Q1 公司货币资金达 17.9 亿元



数据来源：公司公告、开源证券研究所

网信证券标的具备一定稀缺性。根据《证券公司股权管理规定》第十条，证券公司从事的业务具有显著杠杆性质，且多项业务之间存在交叉风险的，其第一大股东、控股股东应符合“总资产不低于 500 亿元人民币，净资产不低于 200 亿元人民币；核心主业突出，主营业务最近 5 年持续盈利”的条件。由于网信证券不具备股票期权做市及场外衍生品业务资格，不符合“业务具有显著杠杆性质，且多项业务之间存在交叉风险”的情况；同时，因网信证券已破产重组，属特殊情况，不适用“总资产不低于 500 亿元人民币，净资产不低于 200 亿元人民币”的规定。综上，网信证券无需满足第十条规定，对于总资产不足 500 亿元、净资产不足 200 亿元的民营企业具备一定稀缺性。

表5：网信证券具备一定稀缺性，公司符合规定条件

规定	条件
《证券公司股权管理规定》 第九条	证券公司的第一大股东、控股股东，应当符合下列条件： (一) 本规定第八条规定的条件； (二) 开展金融相关业务经验与证券公司业务范围相匹配； (三) 入股证券公司与其长期战略协调一致，有利于服务其主营业务发展； (四) 对完善证券公司治理结构、推动证券公司长期发展有切实可行的计划安排； (五) 对保持证券公司经营管理的独立性和防范风险传递、不当利益输送，有明确的自我约束机制； (六) 对证券公司可能发生风险导致无法正常经营的情况，制定合理有效的风险处置预案。
《证券公司股权管理规定》 第十条	证券公司从事的业务具有显著杠杆性质，且多项业务之间存在交叉风险的，其第一大股东、控股股东还应当符合下列条件： (一) 最近 3 年持续盈利，不存在未弥补亏损； (二) 最近 3 年长期信用均保持在高水平，最近 3 年规模、收入、利润、市场占有率等指标居于行业前列。 控股股东还应当符合下列条件： (一) 总资产不低于 500 亿元人民币，净资产不低于 200 亿元人民币； (二) 核心主业突出，主营业务最近 5 年持续盈利。 证券公司合并或者因重大风险被接管托管等中国证监会认可的特殊情形不适用本条规定。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

公司符合重整要求。根据《证券公司股权管理规定》第九条，证券公司的第一大股东、控股股东应满足“开展金融相关业务经验与证券公司业务范围相匹配；入股证券公司与其长期战略协调一致，有利于服务其主营业务发展”等条件，证券公司合并或者因重大风险被接管托管等中国证监会认可的特殊情形不适用本条规定。公司作为国内最早的金融信息服务商，于2013年已取得证券投资咨询资质，证券从业人员已过千人；同时，金融信息服务企业与证券公司具有战略协同、业务导流方面的价值，符合股东要求。

公司目标将网信证券打造为以金融科技为驱动、财富管理为特色的金融服务商。根据公司披露，公司计划网信证券重整完成后12个月内增资不少于20亿元，并制定“五年三步走”规划，目标将网信证券打造为以金融科技为驱动、财富管理为特色的全国知名金融服务商：（1）2022年底前，回正轨、补短板，规范公司运作和全面恢复网信证券的经纪业务；（2）2024年底前，夯基础、立长远，丰富和完善网信证券现有业务版图；（3）2026年底前，强长项、谋飞跃，成为财富管理特色鲜明、盈利能力强的证券公司。

表6：公司设立网信证券“五年三步走”规划

阶段	规划
第一阶段 2022 年底前	回正轨、补短板，规范公司运作和全面恢复网信证券的经纪业务；
第二阶段 2024 年底前	夯基础、立长远，丰富和完善网信证券现有业务版图；
第三阶段 2026 年底前	强长项、谋飞跃，成为财富管理特色鲜明、盈利能力强的证券公司。

资料来源：公司公告、开源证券研究所

我们预计网信证券有望为公司带来三方面协同效应：

（1）交易功能：公司信息服务软件不具备交易功能，仅支持在线开户。公司重整网信证券后，网信证券软件具备交易功能，有望支持公司自身软件实现在线开户和快速下单，提高公司产品竞争力。

图19：网信证券软件具备交易功能，有望支持公司自身软件实现快速下单



资料来源：网信证券官网

（2）用户导流：过去公司客流主要来源于广告投放；重整网信证券后，公司金融信息服务业务和网信证券经纪业务实现战略协同，有望拓宽公司客户群体、降低获客成本。

(3) 大财富管理生态：随着资本市场的成熟，居民资产配置也逐渐由实物资产向金融资产转换，财富管理需求有望持续提升。公司在金融科技领域有深厚积累，将助力网信证券数字化转型，形成以财富管理为特色的金融服务商，进一步完善公司在大财富管理生态的布局。

参考东方财富收购西藏同信证券，金融信息服务与证券业务的结合已形成良好协同作用，收购完成后，东方财富收入、利润均实现快速增长，对于公司有积极的借鉴意义。对于网信证券，作为公司子公司，依托上市公司平台，有望进一步拓宽融资渠道、提高融资效率，提升网信证券综合竞争力，利好公司长期发展。

4、盈利预测与投资建议

关键假设：(1) **收入方面**，随着金融市场的发展，证券服务活跃用户持续增长，同时客户付费意愿有望持续提升，公司作为老牌金融信息服务厂商，完成对网信证券的重组后，将形成协同作用，公司业绩有望实现加速发展，我们预计公司核心业务金融信息服务 2022-2024 年收入增速分别为 65.5%、50.5%、41.0%；(2) **费用率方面**，公司客户主要来源于广告投放，重整完成后，公司金融信息服务将和证券经纪业务实现战略协同，有望拓宽公司客户群体、降低获客成本，我们预计 2022-2024 年公司销售费用率分别为 49%、47%、46%，有望持续改善。

投资建议：2022 年 4 月，证监会批复核准公司成为网信证券主要股东。重整网信证券后，公司将手握稀缺证券牌照，在业务上有望协同发展。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 3.49、5.18、7.26 亿元，当前股价对应 PE 分别为 54.5、36.7、26.2 倍，我们选取互联网金融服务平台东方财富和金融信息服务提供商同花顺作为可比公司，公司 PE 估值高于可比公司平均水平，考虑到重组网信证券将对公司产生积极影响，未来具备较好的成长性，首次覆盖，给予“买入”评级。

表7：公司 PE 估值高于可比公司平均水平

证券代码	公司简称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
		2022/4/29	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
300059.SZ	东方财富	3010.2	92.57	117.12	146.90	32.5	25.7	20.5
300033.SZ	同花顺	441.5	21.83	26.85	32.89	20.2	16.4	13.4
	行业平均	1725.9	61.59	76.50	93.63	28.0	22.6	18.4
300803.SZ	指南针	190.2	3.49	5.18	7.26	54.5	36.7	26.2

数据来源：Wind、开源证券研究所（同花顺盈利预测来自 Wind 一致预期，东方财富盈利预测来自开源证券研究所）

5、风险提示

重整存在一定不确定性；证券市场活跃度下降；行业竞争加剧。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1285	1695	1791	2355	3044
现金	1205	1607	1708	2279	2954
应收票据及应收账款	10	9	11	13	16
其他应收款	1	53	9	13	17
预付账款	8	6	8	9	11
存货	0	1	1	1	1
其他流动资产	61	18	54	39	44
非流动资产	355	351	358	374	389
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	336	328	340	358	373
无形资产	1	3	2	2	2
其他非流动资产	18	20	16	15	14
资产总计	1640	2046	2149	2729	3432
流动负债	141	262	141	175	162
短期借款	0	75	0	0	0
应付票据及应付账款	33	38	32	48	42
其他流动负债	108	150	109	128	120
非流动负债	379	501	377	419	419
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	379	501	377	419	419
负债合计	520	764	518	594	581
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	405	405	405	405	405
资本公积	255	260	260	260	260
留存收益	461	617	966	1484	2210
归属母公司股东权益	1121	1282	1631	2135	2851
负债和股东权益	1640	2046	2149	2729	3432

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	231	373	288	536	670
净利润	89	176	349	518	726
折旧摊销	20	21	19	19	20
财务费用	-26	-25	-27	-29	-36
投资损失	-10	-16	-13	-13	-13
营运资金变动	131	184	-41	42	-27
其他经营现金流	26	32	1	-0	-0
投资活动现金流	119	-25	-14	-23	-21
资本支出	14	15	9	16	14
长期投资	134	41	0	0	0
其他投资现金流	267	31	-5	-6	-7
筹资活动现金流	-41	53	-173	57	26
短期借款	-30	75	-75	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	5	0	0	0
其他筹资现金流	-11	-28	-99	57	26
现金净增加额	309	401	101	571	675

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	693	932	1485	2190	3050
营业成本	106	111	173	258	359
营业税金及附加	4	6	9	13	18
营业费用	384	501	728	1029	1403
管理费用	57	67	104	153	214
研发费用	92	109	166	245	342
财务费用	-26	-25	-27	-29	-36
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	8	12	33	21	17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	10	16	13	13	13
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	93	190	377	555	781
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	1	1
利润总额	92	190	377	554	780
所得税	3	13	28	36	54
净利润	89	176	349	518	726
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	89	176	349	518	726
EBITDA	76	167	348	514	722
EPS(元)	0.22	0.44	0.86	1.28	1.79

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	11.2	34.6	59.3	47.4	39.3
营业利润(%)	-35.6	105.6	98.2	47.1	40.7
归属于母公司净利润(%)	-25.9	97.5	98.1	48.3	40.3
获利能力					
毛利率(%)	84.6	88.1	88.3	88.2	88.2
净利率(%)	12.9	18.9	23.5	23.6	23.8
ROE(%)	8.0	13.7	21.4	24.2	25.5
ROIC(%)	3.6	7.3	15.2	18.1	20.0
偿债能力					
资产负债率(%)	31.7	37.3	24.1	21.8	16.9
净负债比率(%)	-73.7	-80.4	-81.6	-87.1	-88.9
流动比率	9.1	6.5	12.7	13.4	18.7
速动比率	8.8	6.4	12.3	13.2	18.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.7	0.9	1.0
应收账款周转率	86.4	97.7	150.0	180.0	210.0
应付账款周转率	3.0	3.1	5.0	6.5	8.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.44	0.86	1.28	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.92	0.71	1.32	1.66
每股净资产(最新摊薄)	2.77	3.17	4.03	5.27	7.04
估值比率					
P/E	213.2	107.9	54.5	36.7	26.2
P/B	17.0	14.8	11.7	8.9	6.7
EV/EBITDA	238.8	107.7	50.8	33.4	22.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn