

指南针 (300803)

2025 一季报点评: 软件销售拉升业绩, 麦高证券稳健前行

买入 (上调)

2025 年 04 月 27 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书: S0600524060001

wuxs@dwzq.com.cn

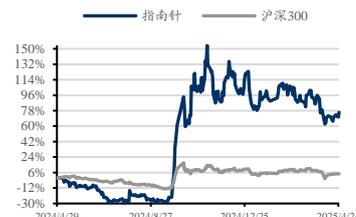
盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,113	1,529	2,022	2,380	2,822
同比 (%)	-11.33%	37.37%	32.25%	17.71%	18.56%
归母净利润 (百万元)	73	104	306	414	539
同比 (%)	-78.54%	43.50%	193.35%	35.59%	30.17%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.12	0.17	0.51	0.69	0.90
P/E (现价&最新摊薄)	474.50	330.66	112.72	83.13	63.86

事件: 2025 年一季度, 公司实现总营收同比+85%至 5.42 亿元, 归母净利润同比+726%至 1.39 亿元; 归母净资产 22 亿元, 较 2024 年末-0.63%。

投资要点

- **软件端: 资本市场活跃+集中营销高端产品, 业绩增长显著。**受益于国内资本市场 2024 年四季度以来景气度持续回暖, 2025Q1 日均 A 股成交额同比 2024Q1+70%至 1.52 万亿元, 环比 2024Q4-18%。公司持续扩大品牌推广及客户拓展力度, 广告宣传及网络推广费用同比呈较大幅度增长, 新增注册及付费用户数量同比亦有较大幅度增长。2025 年一季度, 公司营业收入 (金融信息服务业务为主) 同比+76%至 4.24 亿元, 主要系公司一季度集中营销高端产品私享家版软件, 销售商品、提供劳务收到的现金 5.08 亿元, 同比+93%。
- **券商端: 经纪及自营业务保持快速发展。**2025 年一季度, ①**手续费及佣金净收入** (经纪业务为主) 同比+143%至 0.97 亿元, 麦高证券客户规模稳定增长, 公司代理买卖证券款较 2024 年末+7.74%至 66 亿元。②**净利息收入** 同比+67%至 0.21 亿元。③**投资收益** 同比+259%至 1.06 亿元, 报告期末交易性金融资产较 2025 年初+32%至 12 亿元; 除证券自营业务形成的投资收益外, 本期因先锋基金公允价值重估计入 6,554 万元投资收益。
- **成本端: 各项费用均有增长, 费用率下降。**2025 年一季度, ①**营业成本** 同比+45%至 0.42 亿元, 主要系职工薪酬及 IDC 邮电通信费同比增长; ②**研发费用** 同比+49%至 0.51 亿元, 研发费用率同比-2pct 至 9%, 主要系公司加大研发投入, 扩充研发团队, 增加研发人员的薪酬; ③**销售费用** 同比+80%至 2.6 亿元, 销售费用率同比-1pct 至 48%, 主要系公司持续加大广告宣传投入, 以及销售部门的职工薪酬增加; ④**管理费用** 同比+49%至 1.22 亿元, 管理费用率同比-5pct 至 22%, 主要系管理费用包括麦高证券的业务及管理费, 本期增加主要系麦高证券为经营发展持续增加投入。
- **逐步从工具软件商向综合金融服务商转型突破。**①回应投资者需求, 公司正探索类似同花顺“问财”的智能选股工具, 结合深度学习优化投资策略推荐。②公司“一体两翼”战略深化, 先后收购先锋基金股权, 当前持股比例提升至 95%。③在 3 月 12 日临时股东大会中, 其控股股东广州展新为公司提供借款, 助力业务扩张、增强资金流动性, 且公司承诺未来三年内通过分红、回购等方式提升回报, 增强投资者信心。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司 2025Q1 的经营情况, 我们上调对公司的盈利预测, 预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 3.06/4.14/5.39 亿元 (前值为 1.53/2.11/2.82 亿元), 对应 PE 分别为 113/83/64 倍, 上调公司评级为“买入”, 期待麦高证券的发展, 看好公司长期成长性。
- **风险提示:** 业务发展不及预期, AI 技术及应用发展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	57.59
一年最低/最高价	33.14/124.88
市净率(倍)	15.44
流通 A 股市值(百万元)	34,020.73
总市值(百万元)	34,453.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.73
资产负债率(% ,LF)	80.78
总股本(百万股)	598.26
流通 A 股(百万股)	590.74

相关研究

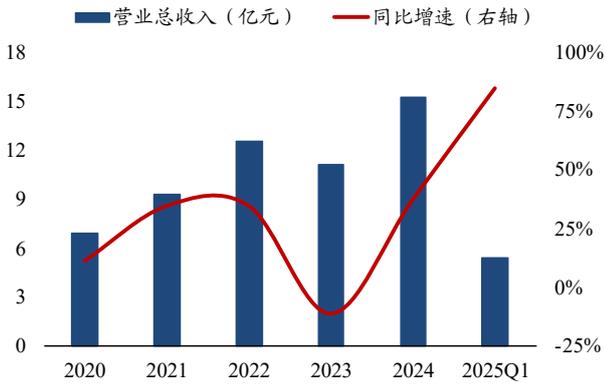
《指南针(300803): 2024 年年报点评: A 股市场整体向好, 公司各项业务稳健发展》

2025-01-25

《指南针(300803): 2024 年三季报点评: 麦高证券稳健发展, 期待软件端四季度业绩弹性》

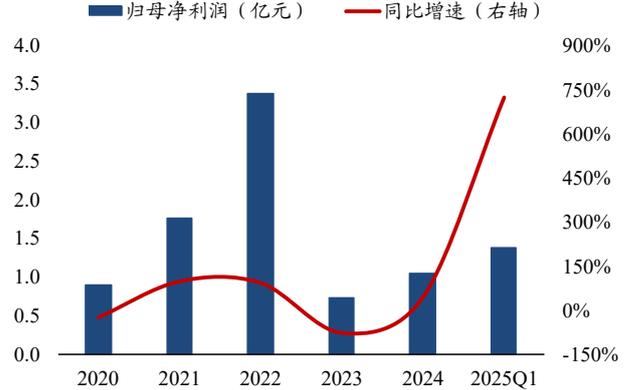
2024-10-31

图1: 2020-2025Q1 指南针营业总收入及增速



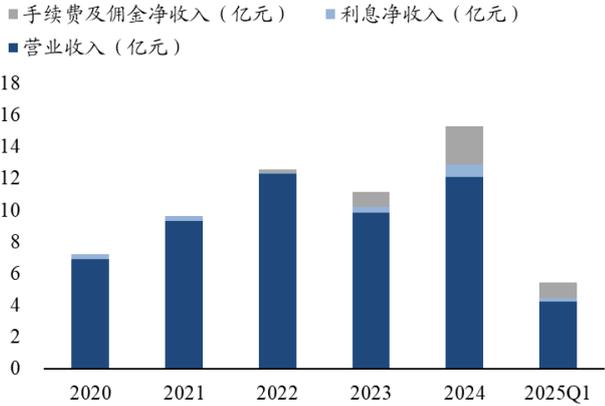
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2025Q1 指南针归母净利润及增速



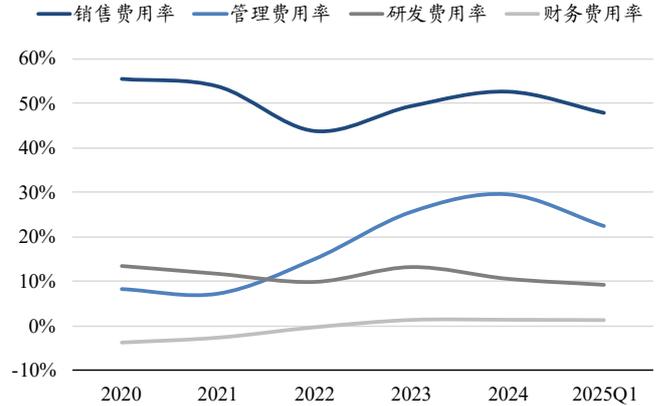
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2020-2025Q1 指南针收入结构



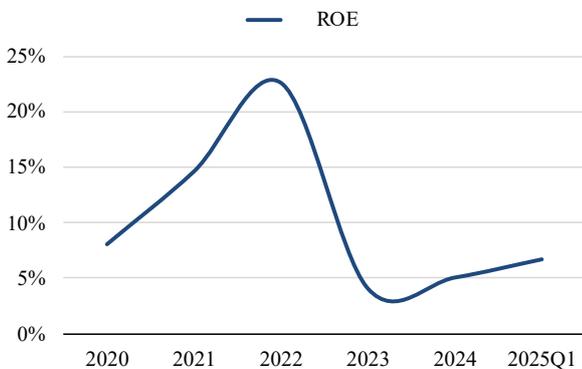
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2020-2025Q1 指南针销售/管理/研发/财务费用率



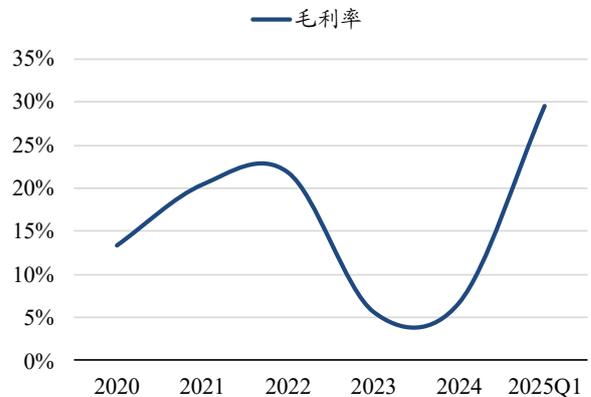
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2020-2025Q1 指南针 ROE



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2020-2025Q1 指南针毛利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 指南针 2025Q1 核心数据概览

单位: 百万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024Q1	2025Q1
经营指标									
营业总收入	578	623	693	932	1,255	1,113	1,529	294	542
yoy	-14%	8%	11%	35%	35%	-11%	37%	-13%	85%
归母净利润	128	120	89	176	338	73	104	17	139
yoy	-17%	-6%	-26%	98%	92%	-79%	44%	-71%	726%
归母净资产	669	1,089	1,121	1,282	1,701	1,873	2,246	1,902	2,231
yoy	24%	63%	3%	14%	33%	10%	20%	8%	17%
EPS (元/股)	0.21	0.20	0.15	0.29	0.57	0.12	0.17	0.03	0.23
ROE	21%	14%	8%	15%	23%	4%	5%	1%	7%
收入结构									
营业收入 (参考金融信息服务收入)	578	623	693	932	1,230	987	1,211	241	424
yoy	-14%	8%	11%	35%	32%	-20%	23%	-24%	76%
手续费及佣金净收入					18	92	241	40	97
yoy						401%	163%	179%	143%
利息净收入	2	17	30	31	7	34	76	13	21
yoy	246%	579%	79%	3%	-78%	410%	123%	133%	67%
投资收益 (参考自营业务收入)	21	10	10	16	19	78	149	29	106
yoy	17%	-54%	3%	58%	20%	315%	91%	430%	259%
其他收益	4	30	8	12	7	4	52	0	1
yoy	-60%	675%	-73%	46%	-44%	-42%	1232%	-87%	292%
市场数据									
日均A股成交额 (亿元)	3,708	5,217	8,486	10,583	9,253	9,150	10,620	8,954	15,246
yoy		41%	63%	25%	-13%	-1%	16%	2%	70%
日均股基成交额 (亿元)	4,139	5,597	9,036	11,339	10,132	10,349	10,867	19,569	32,953
yoy		35%	61%	25%	-11%	2%	5%	7%	68%
市场两融余额 (亿元)	7,557	10,193	16,190	18,408	15,404	16,509	18,646	15,379	19,187
yoy		35%	59%	14%	-16%	7%	13%	-4%	25%
成本情况									
营业总成本	445	519	618	769	1,001	1,143	1,626	294	482
yoy	-15%	17%	19%	24%	30%	14%	42%	6%	64%
营业成本	84	90	106	111	135	141	173	29	42
yoy	8%	7%	18%	4%	21%	5%	23%	-6%	45%
销售费用	263	305	384	501	549	549	804	144	259
yoy	-25%	16%	26%	30%	10%	0%	46%	6%	80%
管理费用	46	47	57	67	188	285	452	82	122
yoy	-7%	2%	22%	18%	181%	51%	59%	20%	49%
研发费用	43	80	92	109	125	146	163	34	51
yoy	36%	84%	15%	18%	15%	17%	11%	-5%	49%
财务费用	-0.4	-13	-26	-25	-5	14	19	4	7
yoy	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	41%	-5%	84%
费用率									
营业总成本/营业总收入	77%	83%	89%	82%	80%	103%	106%	100%	89%
毛利率	27%	23%	13%	20%	22%	6%	7%	10%	30%
营业成本/营业收入	15%	14%	15%	12%	11%	14%	14%	12%	10%
销售费用率	46%	49%	55%	54%	44%	49%	53%	49%	48%
管理费用率	8%	7%	8%	7%	15%	26%	30%	28%	22%
研发费用率	8%	13%	13%	12%	10%	13%	11%	12%	9%
财务费用率	0%	-2%	-4%	-3%	0%	1%	1%	1%	1%
所得税率	19%	16%	3%	7%	-23%	-16%	-3%	44%	14%
归母净利润率	22%	19%	13%	19%	27%	7%	7%	6%	26%

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

图8: 指南针盈利预测表 (截至 2025 年 4 月 25 日收盘)

单位: 百万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	578	623	693	932	1,255	1,113	1,529	2,022	2,380	2,822
金融信息服务收入	530	576	622	859	1,179	949	1,184	1,323	1,463	1,688
手续费及佣金净收入	0	0	0	0	18	92	241	410	513	650
利息净收入	2	17	30	31	7	34	76	105	165	174
投资收益	21	10	10	16	19	78	149	166	215	280
公允价值变动损益	0	0	0	0	-5	11	-1	18	24	31
营业支出	445	519	618	769	1,001	1,143	1,626	1,870	2,163	2,539
归属于母公司股东净利润	128	120	89	176	338	73	104	306	414	539
归属于母公司股东净资产	669	1,089	1,121	1,282	1,701	1,873	2,246	2,481	2,640	2,812
营业收入增速	-14%	8%	11%	35%	35%	-11%	37%	32%	18%	19%
归属于母公司股东净利润增速	-17%	-6%	-26%	98%	92%	-79%	44%	193%	36%	30%
ROE	21.12%	13.69%	8.07%	14.67%	22.69%	4.06%	5.06%	12.93%	16.19%	19.79%
归属于母公司股东净资产增速	24%	63%	3%	14%	33%	10%	20%	10%	6%	7%
EPS (元/股)	0.21	0.20	0.15	0.29	0.57	0.12	0.17	0.51	0.69	0.90
BVPS (元/股)	1.12	1.82	1.87	2.14	2.84	3.13	3.75	4.15	4.41	4.70
P/E (A)	269	286	386	196	102	475	331	113	83	64
P/B (A)	51	32	31	27	20	18	15	14	13	12

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

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>