

指南针 (300803.SZ)

2025年08月28日

新增客户数同比高增，下半年订单弹性可期

——指南针 2025 中报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

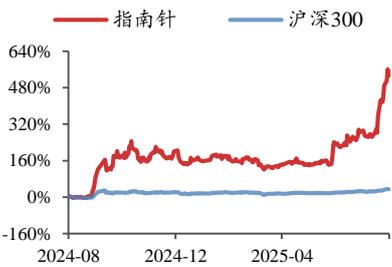
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2025/8/27
当前股价(元)	151.78
一年最高最低(元)	158.58/33.35
总市值(亿元)	923.05
流通市值(亿元)	911.64
总股本(亿股)	6.08
流通股本(亿股)	6.01
近3个月换手率(%)	522.55

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《扣非净利润符合预期，业绩和估值高弹性特征突出——指南针2025一季报点评》-2025.4.27

《金融信息服务龙头，证券与基金牌照开启成长空间——公司首次覆盖报告》-2025.2.25

● 新增客户数同比高增，下半年订单弹性可期

2025H1 营业总收入/归母净利润为 9.35/1.43 亿元，同比+71.6%/扭亏，Q2 营业总收入/归母净利润为 3.93/0.04 亿，环比-28%/-97%，同比+56%/扭亏，符合我们预期。受益于股市高景气，公司金融信息服务收入/证券服务（不含投资）同比+60%/+120%，证券业务收入增速远高于市场交易量增速的 61%，协同效应以及成长性持续验证。考虑居民存款搬家带来的股市交易量持续活跃，上调 2025-2027 年归母净利润预测至 4.2/6.4/9.8 亿元(调前 3.6/5.6/7.7)，同比+306%/+51%/+53%，当前股价对应 PE 218.0/144.0/94.1 倍。公司软件为体验式营销，下半年高端品订单弹性可期，证券业务协同效应持续释放，维持“买入”评级。

● 投流费用同比高增驱动新增用户规模高增，下半年营销高端品订单弹性可期

2025H1 金融信息服务收入 6.8 亿，同比+60%，销售现金流 7.2 亿，同比+47%，单 Q2 为 2.1 亿，环比-59%，同比-7%，期末合同负债 7.9 亿同比+13%，环比-9%，积累客户为下半年高端品营销蓄势。市场交投活跃时客户需求旺盛，公司在获客、付费转化以及体验式营销高端品等多个环节上受益。2025H1 销售费用 4.9 亿，同比+55%，其中广告宣传及网络推广费 3.0 亿，同比+63%，高于我们预期，公司披露，新增注册用户和付费用户数量同比呈现较大幅度增长，投产比保持健康稳定。7月初至今（8.27）日均股票成交额 1.9 万亿（2025H1 为 1.4 万亿），下半年交易量有望持续维持高水平，公司下半年营销高端品订单弹性可期。

● 证券业务成长性持续验证，客户入金显著，麦高证券净利润高增

2025H1 手续费及佣金净收入 1.93 亿元，同比+134%，麦高证券经纪业务净收入 1.91 亿，同比+149%，单 Q2 经纪净收入 0.95 亿，环比-2%，市场股基 ADT 环比-17%，经纪业务环比增速优于市场交易量，成长性延续。上半年利息净收入 0.43 亿，同比+57%，主要受益于客户保证金存款增加，期末代买证券款 80.5 亿，较年初+22%，同比+122%，客户入金显著。上半年自营投资收益 0.88 亿同比+73%，期末交易性金融资产规模 17.6 亿，环比+43%，较年初+89%，加仓债券类资产较多。上半年业务及管理费用 2.3 亿，同比+53%。2025H1 麦高证券净利润 0.70 亿，同比+615%。

● **风险提示：**市场交投活跃度下降；导流成本提升导致投产比下降；定增事项具有不确定性。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1112.9	1528.7	2606.6	3217.5	4120.3
YOY(%)	(11.3)	37.4	70.5	23.4	28.1
归母净利润(百万元)	72.6	104.2	423.5	641.1	980.5
YOY(%)	(78.5)	43.5	306.4	51.4	52.9
毛利率(%)	87.3	88.7	90.5	92.5	93.7
净利率(%)	6.5	6.8	16.2	19.9	23.8
ROE(%)	4.1	5.1	17.2	21.4	25.8
EPS(摊薄/元)	0.2	0.3	1.0	1.6	1.6
P/E(倍)	1271.2	885.8	218.0	144.0	94.1
P/B(倍)	49.3	41.1	34.6	27.9	21.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3497	8619	13616	18981	24932
现金	2570	6559	10365	14085	18097
应收票据及应收账款	107	136	136	136	456
其他应收款	8	57	57	57	19
预付账款	6	9	9	9	24
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	806	1858	3049	4694	6335
非流动资产	1934	2255	2265	2275	2408
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	374	379	389	399	398
无形资产	60	68	68	68	93
其他非流动资产	1500	1808	1808	1808	1917
资产总计	5431	10874	15881	21255	27340
流动负债	2883	4647	6064	8084	10284
短期借款	192	403	300	800	1500
应付票据及应付账款	60	113	133	153	153
其他流动负债	2630	4130	5630	7130	8630
非流动负债	694	4001	7148	9861	12765
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	696	835	1246	1142	1293
负债合计	3578	8648	13212	17945	23049
少数股东权益	(20)	(20)	0	0	0
股本	409	413	413	413	598
资本公积	437	701	701	701	362
留存收益	1028	1132	157	221	230
归属母公司股东权益	1873	2246	2669	3310	4291
负债和股东权益	5431	10874	15881	21255	27340

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3049	2613	2933	3350	3890
净利润	73	104	423	641	980
折旧摊销	32	32	32	32	32
财务费用	10	10	10	10	10
投资损失	(8)	(8)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	1275	1475	1675	1875	2075
其他经营现金流	1437	1000	800	800	800
投资活动现金流	(71)	(73)	(75)	(77)	(79)
资本支出	65	67	69	71	74
长期投资	2087	2150	2214	2281	2349
其他投资现金流	0	0	142	142	422
筹资活动现金流	82	84	87	89	92
短期借款	545	561	578	595	613
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	2	6	4	4	189
资本公积增加	65	67	69	71	73
其他筹资现金流	1	1	1	1	1
现金净增加额	1448	3990	3806	3720	8760

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1113	1529	2607	3217	4120
营业成本	141	173	248	242	259
营业税金及附加	8	14	23	27	33
营业费用	549	804	1320	1374	1598
管理费用	285	452	584	759	935
研发费用	146	163	192	224	258
财务费用	14	19	20	32	48
资产减值损失	1	1	4	14	20
其他收益	4	52	40	40	40
公允价值变动收益	11	(1)	0	0	0
投资净收益	78	149	229	202	217
资产处置收益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	63	103	484	788	1227
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	63	103	484	788	1227
所得税	(10)	(3)	59	145	244
净利润	73	104	423	641	980
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	73	104	424	641	980
EBITDA	95	135	517	820	1259
EPS(元)	0	0	1	2	2

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	(11.3)	37.4	70.5	23.4	28.1
营业利润(%)	(76.9)	62.8	370.8	62.7	55.6
归属于母公司净利润(%)	(78.5)	43.5	306.4	51.4	52.9
获利能力					
毛利率(%)	87.3	88.7	90.5	92.5	93.7
净利率(%)	6.5	6.8	16.2	19.9	23.8
ROE(%)	4.1	5.1	17.2	21.4	25.8
ROIC(%)	3.5	4.0	14.3	15.6	16.9
偿债能力					
资产负债率(%)	65.9	79.5	83.2	84.4	84.3
净负债比率(%)	10.3	17.9	11.2	24.2	35.0
流动比率	1.2	1.9	2.2	2.3	2.4
速动比率	1.2	1.9	2.2	2.3	2.4
营运能力					
总资产周转率	23.0	18.8	19.5	17.3	17.0
应收账款周转率	1469.4	1257.0	1913.1	2361.5	1390.5
应付账款周转率	263.6	199.3	201.1	168.3	169.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.2	0.3	1.0	1.6	1.6
每股经营现金流(最新摊薄)	7.5	6.3	7.1	8.1	6.5
每股净资产(最新摊薄)	4.6	5.4	6.5	8.0	7.2
估值比率					
P/E	1271.2	885.8	218.0	144.0	94.1
P/B	49.3	41.1	34.6	27.9	21.5
EV/EBITDA	37.5	57.9	23.9	21.0	17.7

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，属于商业秘密材料，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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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3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9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