



指南针 (300803.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

麦高证券经营大幅增长，先锋基金完成并表

业绩简评

2025 年 8 月 27 日，公司披露 2025 年度中期业绩：公司 2025 年上半年实现营收 9.3 亿元，同比增长 71.6%；净利润为 1.4 亿元，较上年同期扭亏，其中麦高证券净利润上半年为 0.7 亿元，同比增长 614.5%，以及报告期内公司收购先锋基金股权并进行并表，形成了 0.66 亿元的投资收益。报告期内公司扣非后归母净利润为 0.7 亿元，较上年同期转亏。

2024 年第二季度，公司营业收入为 3.9 亿元，同比增长 56.2%；净利润为 332 万元，扣非后归母净利润为 283 万元，均较上年同期扭亏。

经营分析

金融信息服务业务 2025 年上半年营收为 6.8 亿元，同比增长 60.4%；销售商品、提供劳务收到的现金为 7.2 亿元，同比增长 46.9%。主要由于 2025 年第一季度公司开展完成了高端产品全赢系列私享家版的营销，且报告期内市场行情较好。上半年销售费用中的职工薪酬支出/金融信息服务收入为 26.1%，较上年同期该比值下滑 2.3pct。

麦高证券上半年营收为 3.2 亿元，同比增长 97.8%；归母净利润为 0.7 亿元，同比增长 614.5%。上半年麦高证券手续费及佣金净收入、利息净收入、自营业务投资收益分别同比增长 134%、57%、73%，承销保荐业务完成展业各项准备工作，并已取得一定收入。公司向特定对象发行股票申请材料仍处于深交所审核过程中，目前各项工作正常，公司仍在持续推进之中；此次定增所募资金，将全部投入麦高证券充实其资本金。未来，麦高证券将在财富管理的背景下，以经纪业务为突破，以投行、资管、自营等其他业务为补充，打造以金融科技为驱动、中小投资者财富管理为特色的证券业务生态闭环。

盈利预测、估值与评级

根据 2025 年中报，我们预计 2025~2027 年营业收入分别为 21.2/25.1/29.2 亿元，同比增长 38.4%/18.6%/16.5%；归母净利润分别为 3.4/4.6/6.1 亿元，同比增长 229.6%/34.7%/31.1%，对应 182.3/135.4/103.2 倍 PE，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；资本市场行情大幅波动的风险。

计算机组

分析师：王倩雯 (执业 S1130525070010)

wang_qianwen@gjzq.com.cn

分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：151.78 元

相关报告：

- 1.《指南针公司点评：充分受益于行情回暖，麦高整合稳健推进》，2025.1.26
- 2.《指南针公司点评：加大品牌推广力度，麦高证券保持高增》，2024.10.31
- 3.《指南针公司点评：麦高证券高速增长，营销投入力度加大》，2024.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,113	1,529	2,116	2,509	2,923
营业收入增长率	-11.33%	37.37%	38.40%	18.60%	16.50%
归母净利润(百万元)	73	104	343	463	607
归母净利润增长率	-78.54%	43.50%	229.61%	34.71%	31.11%
摊薄每股收益(元)	0.178	0.253	0.832	1.121	1.470
每股经营性现金流净额	3.52	10.86	14.97	17.78	20.46
ROE(归属母公司)(摊薄)	3.88%	4.64%	13.34%	15.24%	16.65%
P/E	339.38	379.91	182.33	135.35	103.23
P/B	13.27	17.63	24.33	20.63	17.19

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,255	1,113	1,529	2,116	2,509	2,923
增长率		-11.3%	37.4%	38.4%	18.6%	16.5%
主营业务成本	-135	-141	-173	-231	-266	-304
%销售收入	10.7%	12.7%	11.3%	10.9%	10.6%	10.4%
毛利	1,120	972	1,355	1,885	2,243	2,619
%销售收入	89.3%	87.3%	88.7%	89.1%	89.4%	89.6%
营业税金及附加	-9	-8	-14	-19	-23	-26
%销售收入	0.7%	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-549	-549	-804	-1,060	-1,220	-1,403
%销售收入	43.7%	49.4%	52.6%	50.1%	48.6%	48.0%
管理费用	-188	-285	-452	-554	-620	-693
%销售收入	15.0%	25.6%	29.6%	26.2%	24.7%	23.7%
研发费用	-125	-146	-163	-178	-196	-205
%销售收入	10.0%	13.1%	10.6%	8.4%	7.8%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	249	-16	-78	74	186	292
%销售收入	19.9%	n. a	n. a	3.5%	7.4%	10.0%
财务费用	5	-14	-19	-21	-25	-29
%销售收入	-0.4%	1.2%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%
资产减值损失	0	1	1	0	0	0
公允价值变动收益	-5	11	-1	0	0	0
投资收益	19	78	149	253	291	335
%税前利润	6.8%	124.2%	147.1%	75.2%	59.8%	52.4%
营业利润	274	63	103	337	487	639
营业利润率	21.8%	5.7%	6.7%	15.9%	19.4%	21.8%
营业外收支	1	-1	-2	0	0	0
税前利润	275	63	101	337	487	639
利润率	21.9%	5.6%	6.6%	15.9%	19.4%	21.8%
所得税	64	10	3	7	-24	-32
所得税率	-23.3%	-15.8%	-2.9%	-2.0%	5.0%	5.0%
净利润	338	73	104	343	463	607
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	338	73	104	343	463	607
净利率	27.0%	6.5%	6.8%	16.2%	18.4%	20.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	338	73	104	343	463	607
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	40	67	69	64	66	60
非经营收益	-88	-28	7	-258	-291	-335
营运资金变动	95	1,326	4,299	5,973	7,032	8,037
经营活动现金净流	385	1,438	4,479	6,122	7,270	8,369
资本开支	-53	-65	-118	0	0	0
投资	-681	-22	-224	0	0	0
其他	-11	11	0	253	291	335
投资活动现金净流	-745	-75	-342	253	291	335
股权募资	65	65	180	0	0	0
债权募资	75	43	210	-503	0	0
其他	-18	-26	-36	0	0	0
筹资活动现金净流	122	82	354	-503	0	0
现金净流量	-238	1,444	4,491	5,872	7,561	8,703

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,219	2,570	6,559	12,419	19,966	28,654
应收账款	75	115	193	201	239	280
存货	1	0	0	0	1	1
其他流动资产	1,100	811	1,867	1,867	1,868	1,870
流动资产	2,395	3,497	8,619	14,488	22,075	30,804
%总资产	56.1%	64.4%	79.3%	86.8%	91.1%	93.6%
长期投资	2	18	224	224	224	224
固定资产	388	374	379	341	312	282
%总资产	9.1%	6.9%	3.5%	2.0%	1.3%	0.9%
无形资产	1,335	1,357	1,373	1,364	1,357	1,351
非流动资产	1,873	1,934	2,255	2,203	2,157	2,117
%总资产	43.9%	35.6%	20.7%	13.2%	8.9%	6.4%
资产总计	4,267	5,431	10,874	16,691	24,231	32,921
短期借款	159	207	422	19	19	19
应付款项	96	108	162	145	167	190
其他流动负债	1,676	2,568	7,263	13,271	20,322	28,378
流动负债	1,931	2,883	7,847	13,435	20,507	28,586
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	655	694	801	702	708	712
负债	2,586	3,578	8,648	14,137	21,215	29,298
普通股股东权益	1,701	1,873	2,246	2,574	3,036	3,642
其中：股本	407	409	413	409	409	409
未分配利润	849	916	1,018	1,349	1,812	2,418
少数股东权益	-20	-20	-20	-20	-20	-20
负债股东权益合计	4,267	5,431	10,874	16,691	24,231	32,921

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.178	0.253	0.253	0.832	1.121	1.470
每股净资产	4.160	4.540	5.443	6.238	7.359	8.829
每股经营现金净流	0.947	3.516	10.856	14.972	17.778	20.464
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	19.89%	3.88%	4.64%	13.34%	15.24%	16.65%
总资产收益率	7.93%	1.34%	0.96%	2.06%	1.91%	1.84%
投入资本收益率	16.65%	-0.89%	-3.03%	2.94%	5.81%	7.63%
增长率						
主营业务收入增长率	34.60%	-11.33%	37.37%	38.40%	18.60%	16.50%
EBIT 增长率	79.64%	-106.36%	392.56%	-567.38%	150.75%	57.43%
净利润增长率	92.06%	-78.54%	43.50%	373.00%	34.71%	31.11%
总资产增长率	108.60%	27.27%	100.22%	207.33%	45.18%	35.86%
资产管理能力						
应收账款周转天数	7.8	24.8	0.0	26.0	26.0	26.0
存货周转天数	2.9	2.0	0.0	0.7	0.7	0.7
应付账款周转天数	114.1	138.4	0.0	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	112.9	122.5	0.0	58.9	45.4	35.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-113.89%	-148.24%	-317.54%	-521.99%	-692.21%	-816.15%
EBIT 利息保障倍数	-53.5	-1.1	-4.0	3.5	7.4	10.0
资产负债率	60.60%	65.88%	79.53%	84.70%	87.55%	89.00%

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
买入	0	0	1	3	11
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

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	2023-10-26	买入	59.50	N/A
2	2023-11-15	买入	58.32	N/A
3	2023-12-26	买入	56.39	N/A
4	2024-01-28	买入	46.58	N/A
5	2024-04-28	买入	45.51	N/A
6	2024-08-30	买入	35.09	N/A
7	2024-10-31	买入	94.55	N/A
8	2025-01-26	买入	91.03	N/A

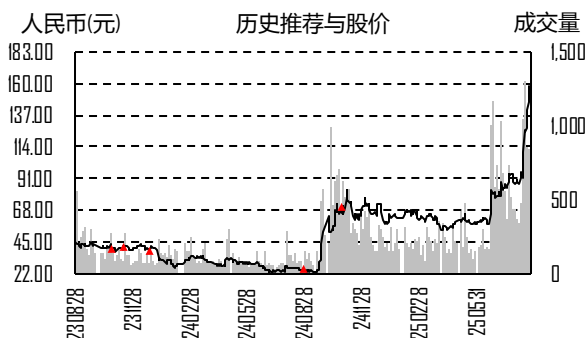
来源：国金证券研究所

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究