

指南针（300803）

2025 年半年报点评：市场活跃，拉升各项业务收入增长

买入（维持）

2025 年 08 月 28 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

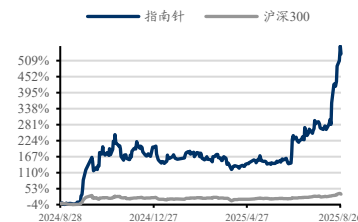
盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,113	1,529	2,098	2,489	2,964
同比（%）	-11.33%	37.37%	37.22%	18.67%	19.07%
归母净利润（百万元）	73	104	283	378	498
同比（%）	-78.54%	43.50%	171.47%	33.60%	31.67%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.12	0.17	0.47	0.62	0.82
P/E（现价&最新摊薄）	1271.25	885.87	326.33	244.26	185.51

事件：2025 年上半年，公司实现总营收同比+72%至 9.35 亿元，归母净利润同比+391%至 1.43 亿元；归母净资产 26 亿元，较 2024 年年末+17%。

投资要点

- **软件端：资本市场活跃+集中营销高端及中端产品，业绩增长显著。**受益于国内资本市场持续回暖，2025H1 日均 A 股成交额同比 2024H1+61%至 1.39 万亿元，环比 2024H2+11%。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。2025H1，公司**金融信息服务收入**同比+60%至 6.79 亿元，公司销售商品、提供劳务收到的现金 7.18 亿元，同比+47%，主要系公司 25Q1 集中营销高端产品私享家版软件，25Q2 集中营销中端系列产品。
- **券商端：经纪及自营业务仍在快速发展。**2025 年上半年，①**手续费及佣金净收入**（经纪业务为主）同比+134%至 1.93 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 年上半年末+122%至 81 亿元。②**利息净收入**同比+57%至 0.43 亿元。③**自营业务**投资收益同比+73%至 0.88 亿元，投资收益同比+196%至 1.54 亿元，报告期末交易性金融资产较 2025 年初+89%至 18 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 年上半年，①**营业成本**同比+15%至 0.80 亿元。②**销售费用**同比+55%至 4.86 亿元，销售费用率同比-5pct 至 52%，主要系公司广告宣传投入增加，销售部门职工薪酬增加。③**管理费用**同比+52%至 2.85 亿元，管理费用率同比-4pct 至 30%，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。④**研发投入**同比+13%至 0.85 亿元，研发费用率同比-5pct 至 9%。
- **增资与收购齐头并进，资本运作深化版图。**①**增资决策果断与成效显著并存。**2025 年 7 月 4 日，指南针董事会议审议通过了对全资子公司麦高证券有限责任公司增资 2 亿元的议案，其注册资本由 12 亿元变更为 14 亿元。②**资本运作战略定力与灵活性并存。**2025 年 3 月，公司完成麦高证券、先锋基金股权收购，形成“金融信息+证券+基金”全牌照布局；2025 年 5 月，指南针召开临时股东大会，审议通过 2022 年度定增决议延期议案（延 12 个月），为 29 亿元募资保战略灵活，资金拟用于提升麦高证券资本实力、改善资本结构，巩固麦高各条业务线发展。
- **盈利预测与投资评级：**基于公司 2025H1 的经营情况，我们小幅下调对公司的盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.83/3.78/4.98 亿元（前值为 3.06/4.14/5.39 亿元），对应 PE 分别为 326/244/186 倍，维持公司“买入”评级，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)	151.78
一年最低/最高价	33.35/158.58
市净率(倍)	35.02
流通 A 股市值(百万元)	90,853.98
总市值(百万元)	92,305.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.33
资产负债率(%，LF)	80.23
总股本(百万股)	608.15
流通 A 股(百万股)	598.59

相关研究

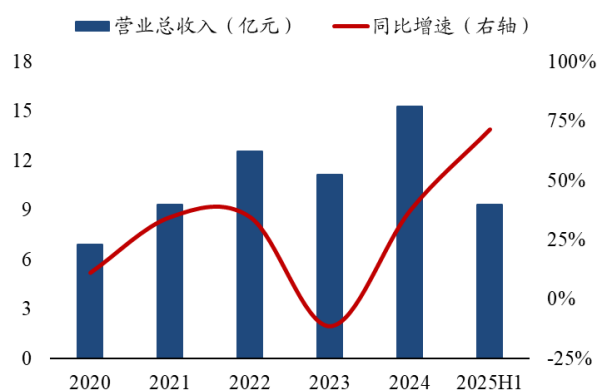
《指南针(300803): 2025 一季报点评：软件销售拉升业绩，麦高证券稳健前行》

2025-04-27

《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》

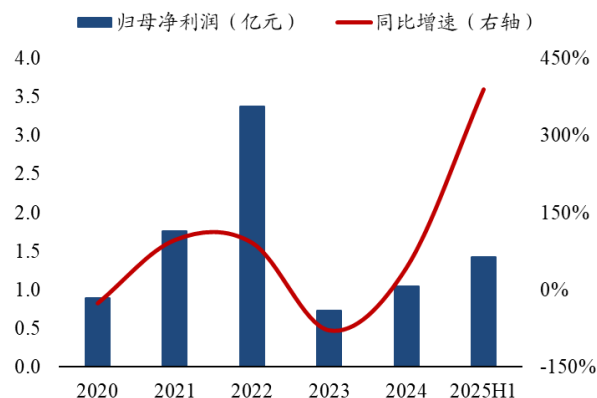
2025-01-25

图1：2020-2025H1 指南针营业总收入及增速



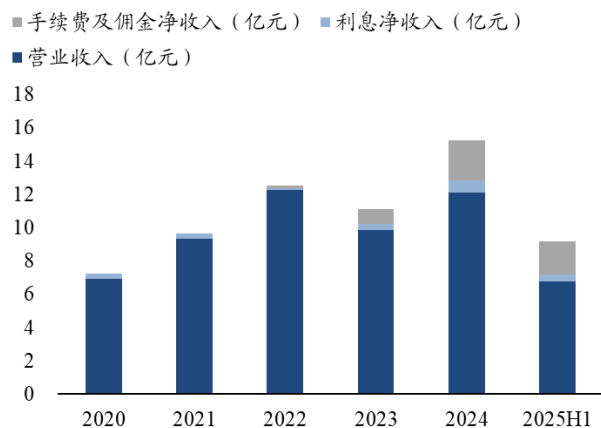
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2020-2025H1 指南针归母净利润及增速



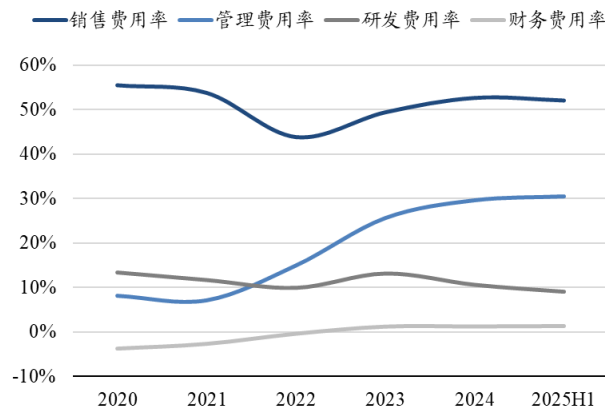
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020-2025H1 指南针收入结构



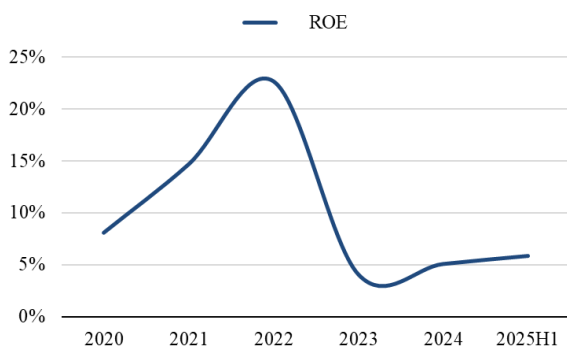
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020-2025H1 指南针销售/管理/研发/财务费用率



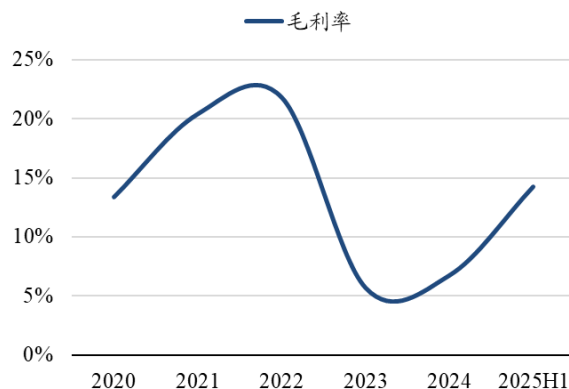
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025H1 指南针 ROE



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2020-2025H1 指南针毛利率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：指南针盈利预测表（截至 2025 年 8 月 27 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	2,098	2,489	2,964
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	96	165	173
投资收益	21	10	10	16	19	78	149	242	315	409
公允价值变动损益	0	0	0	0	-5	11	-1	27	35	45
营业支出	445	519	618	769	1,001	1,143	1,626	2,056	2,424	2,872
归属于母公司股东净利润	128	120	89	176	338	73	104	283	378	498
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%	37%	19%	19%
归属于母公司股东净利润增速	-17%	-6%	-26%	98%	92%	-79%	44%	171%	34%	32%
ROE	21.12%	13.69%	8.07%	14.67%	22.69%	4.06%	5.06%	11.97%	14.76%	18.25%
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	0.56	0.12	0.17	0.47	0.62	0.82
BVPS（元/股）	1.10	1.79	1.84	2.11	2.80	3.08	3.69	4.08	4.34	4.62
P/E（A）	722	767	1035	524	273	1271	886	326	244	186
P/B（A）	138	85	82	72	54	49	41	37	35	33

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>