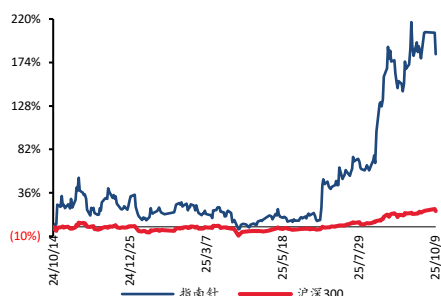


非银金融

指南针 2025 年中报点评：充分受益市场回暖，加速构建“一体两翼”格局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 6.08/5.99
总市值/流通(亿元) 938.38/923.62
12 个月内最高/最低价 179.01/50.4 (元)

相关研究报告

<<指南针 2024 年年报点评：资本市场业务快速崛起，打开财富管理空间>>—2025-03-12

证券分析师：夏半印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiaama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

研究助理：王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124010010

事件：指南针发布 2025 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 9.35 亿元，同比+71.55%；实现归母净利润 1.43 亿元，同比+391.17%；实现扣非归母净利润 0.75 亿元，同比+247.95%。

金融信息服务业务高增，高投入获客策略持续。2025 年上半年，公司金融信息服务业务实现收入 6.79 亿元，同比+60.35%，毛利率提升至 88.17%。业务增长的核心驱动力源于两方面：1) 上半年国内资本市场交易活跃度提升，激发了投资者的付费需求；2) 公司延续了积极的获客策略，持续加大广告宣传和网络推广投入。2025 年上半年销售费用达 4.86 亿元，同比+55.37%。高投入带来了显著的用户增长，新增注册用户和付费用户数量均实现较大幅度增长。

协同效应持续深化，业绩弹性充分释放。指南针庞大的软件用户群为麦高证券提供了持续、精准且粘性高的流量来源，大部分新增开户客户均由指南针平台导入。这使得公司成功构建起“软件付费+券商佣金”的二次变现商业模式，有效提升单用户的生命周期价值。麦高证券上半年业绩表现亮眼，成为公司业绩增长的重要引擎。2025 年上半年，麦高证券实现净利润 7036.24 万元，同比大幅增加 614.55%；其中，手续费及佣金净收入 1.93 亿元（同比+134.44%），自营业务投资收益 0.88 亿元（同比+73.27%），均实现高速增长。

完成对先锋基金控股并表，“一体两翼”战略版图显现。报告期内，公司完成了对先锋基金的股权收购与增资，持股比例达到 93.5317%，实现控股并将其纳入合并报表范围，并带来了 6554 万元的非经常性投资收益。目前，先锋基金尚处于整合初期，短期来看对公司整体业绩贡献有限，但长期来看打开了流量第三次变现空间。

投资建议：公司金融信息服务业务受益于市场交投活跃度提升，业绩实现高速增长，麦高证券快速发展势头不减，先锋基金并表后融合速度加快，长期协同发展空间可期。预计 2025-2027 年公司营业收入为 22.32、26.60、30.81 亿元，归母净利润为 3.28、4.49、5.88 亿元，EPS 为 0.54、0.74、0.97 元，对应 10 月 10 日收盘价的 PE 估值为 285.88、208.76、159.52 倍。维持“买入”评级。

风险提示：资本市场大幅波动、整合效果不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,528.74	2,231.78	2,660.09	3,081.27
营业收入增长率(%)	37.37%	45.99%	19.19%	15.83%
归母净利(百万元)	104.20	328.24	449.50	588.24
净利润增长率(%)	43.50%	215.02%	36.94%	30.87%
摊薄每股收益(元)	0.25	0.54	0.74	0.97
市盈率(PE)	383.80	285.88	208.76	159.52

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。