

指南针 (300803.SZ)

2026 年 02 月 01 日

业绩符合预期，证券业务高增体现协同效应

——指南针 2025 年报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

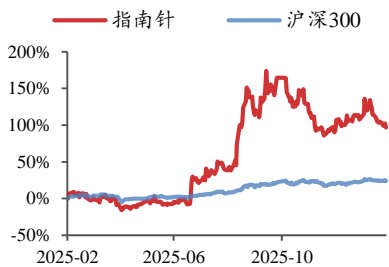
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2026/1/30
当前股价(元)	124.00
一年最高最低(元)	179.01/50.40
总市值(亿元)	756.14
流通市值(亿元)	750.62
总股本(亿股)	6.10
流通股本(亿股)	6.05
近 3 个月换手率(%)	272.32

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《销售费用环比增长，关注 Q4 高端品销售情况—指南针 2025 三季报点评》-2025.10.26
- 《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》-2025.8.28
- 《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

● 业绩符合预期，证券业务高增体现协同效应

公司 2025 年营业总收入/归母净利润分别为 21.5/2.3 亿，同比+40%/+119%，2025 单 Q4 营收/归母净利润分别为 7.4/1.1 亿，同比-1%/-48%，环比+60%/扭亏，符合我们预期。受益于股市向好，公司金融信息服务收入稳健增长，现金流表现符合预期，证券业务保持快速发展，协同效应持续体现。我们下修市场交易量假设，下修 2026、2027 年归母净利润预测至 3.6、4.8（调前 6.8、10.5），同比+57%/+34%，新增 2028 年预测为 5.8 亿，同比+21%，当前股价对应 PE 210.8、157.3、130.3 倍。2025 年公司完成先锋基金股权收购与增资，持股 90%，财富管理生态持续完善。公司拟年度分红，分红金额 0.49 亿，分红率 21%。公司软件与证券业务受益于股市上涨，较高经营杠杆带来较大的净利润弹性，维持“买入”评级。

● Q4 销售现金流符合预期，销售费用同比高增，投产比稳定

（1）2025 年金融信息服务收入 15.1 亿，同比+28%，销售现金流入 18.1 亿，同比+17%，单 Q4 销售现金流入 7.7 亿，同比-17%，环比+142%，符合我们预期，高基数下业务增速低于市场成交额。2025Q4 末预收账款（合同负债+非流动负债）9.3 亿，同比+11%，环比+17%，其中 4 亿将于 2026 年确认收入。（2）2025 年销售费用 11.1 亿，同比+38%，广告宣传及网络推广费为 6.5 亿，同比+67%，公司持续扩大品牌推广及客户拓展力度，新增注册用户和付费用户数量同比呈较大幅度增长，投产比保持健康稳定，同时软件业务持续赋能麦高证券。

● 经纪业务同比高增，自营投资收益率下降受债市影响

（1）2025 年证券业务净收入（不含投资收益）6.1 亿，同比+91%，其中手续费净收入（经纪为主）/利息净收入分别为 5.1/1.0 亿元，同比+110%/+33%，经纪业务增速优于市场交易量。2025Q4 末代买证券款 101 亿，同比+53%，环比+12%，客户入金规模增长。2025 年麦高证券净利润 1.65 亿，同比+133%。（2）2025 年公司合并口径投资收益（含公允价值变动损益）2.2 亿，同比+49%，剔除先锋基金公允价值重估的非经常性影响后的投资收益为 1.6 亿，同比+5%，投资收益率为 10%，较 2024 年的 21.5%有所下降，预计受债市影响，期末交易性金融资产规模 22 亿元，同比+136%，环比+25%。

● 风险提示：市场波动带来客需减少；导流成本提升导致投产比下降。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1528.7	2146.2	2739.6	3336.4	3860.1
YOY(%)	37.4	40.4	27.7	21.8	15.7
归母净利润(百万元)	104.2	227.9	358.7	480.6	580.4
YOY(%)	43.5	118.7	57.4	34.0	20.8
毛利率(%)	88.7	91.0	92.2	93.3	93.6
净利率(%)	6.8	10.6	13.1	14.4	15.0
ROE(%)	5.1	9.1	12.2	14.5	15.3
EPS(摊薄/元)	0.3	0.4	0.6	0.8	1.0
P/E(倍)	725.7	331.8	210.8	157.3	130.3
P/B(倍)	33.7	27.1	24.4	21.6	18.5

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)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8619	12882	18713	23467	28123	营业收入	1529	2146	2740	3336	3860
现金	6559	9251	14202	17990	22010	营业成本	173	193	214	225	246
应收票据及应收账款	136	202	202	456	381	营业税金及附加	14	11	19	22	25
其他应收款	57	14	14	19	14	营业费用	804	1111	1323	1518	1705
预付账款	9	13	13	24	16	管理费用	452	650	822	1041	1232
存货	0	0	0	0	0	研发费用	163	164	197	216	238
其他流动资产	1858	3401	4281	4977	5701	财务费用	19	28	26	26	26
非流动资产	2255	2415	2425	2408	2463	资产减值损失	1	(1)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	52	2	40	40	40
固定资产	379	384	394	398	406	公允价值变动收益	(1)	(8)	0	0	0
无形资产	68	100	100	93	95	投资净收益	149	229	230	228	251
其他非流动资产	1808	1931	1931	1917	1962	资产处置收益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
资产总计	10874	15297	21138	25875	30586	营业利润	103	211	410	556	679
流动负债	4647	6286	7806	9306	10806	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	403	525	525	525	525	营业外支出	2	6	2	2	2
应付票据及应付账款	113	130	150	150	150	利润总额	103	211	410	556	679
其他流动负债	4130	5630	7130	8630	10130	所得税	(3)	(20)	49	74	97
非流动负债	4001	6244	10233	13062	15692	净利润	104	226	359	481	580
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
其他非流动负债	835	927	1019	1143	1237	归属母公司净利润	104	228	359	481	580
负债合计	8648	12529	18038	22367	26497	EBITDA	135	243	442	588	711
少数股东权益	(20)	(22)	0	0	0	EPS(元)	0	0	1	1	1
股本	413	610	610	610	610	主要财务比率					
资本公积	701	829	829	362	753		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	1132	1360	154	189	199	成长能力					
归属母公司股东权益	2246	2789	3099	3508	4089	营业收入(%)	37.4	40.4	27.7	21.8	15.7
负债和股东权益	10874	15297	21138	25875	30586	营业利润(%)	62.8	105.3	94.1	35.7	22.2
						归属于母公司净利润(%)	43.5	118.7	57.4	34.0	20.8
						获利能力					
						毛利率(%)	88.7	91.0	92.2	93.3	93.6
						净利率(%)	6.8	10.6	13.1	14.4	15.0
						ROE(%)	5.1	9.1	12.2	14.5	15.3
						ROIC(%)	4.0	6.9	9.9	11.9	12.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	79.5	81.9	85.3	86.4	86.6
						净负债比率(%)	17.9	18.8	16.9	15.0	12.8
						流动比率	1.9	2.0	2.4	2.5	2.6
						速动比率	1.9	2.0	2.4	2.5	2.6
						营运能力					
						总资产周转率	18.8	16.4	15.0	14.2	13.7
						应收账款周转率	1257.0	1269.3	1356.8	1013.7	922.5
						应付账款周转率	199.3	158.7	152.6	150.0	163.6
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.3	0.4	0.6	0.8	1.0
						每股经营现金流(最新摊薄)	6.3	4.5	5.0	5.6	6.1
						每股净资产(最新摊薄)	5.4	4.6	5.1	5.8	6.7
						估值比率					
						P/E	725.7	331.8	210.8	157.3	130.3
						P/B	33.7	27.1	24.4	21.6	18.5
						EV/EBITDA	57.9	48.8	39.3	37.5	36.1
现金流量表(百万元)											
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	2613	2735	3068	3390	3689						
净利润	104	226	359	481	580						
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	1475	1675	1875	2075	2275						
其他经营现金流	1000	800	800	800	800						
投资活动现金流	(73)	(75)	(77)	(79)	(82)						
资本支出	67	69	71	74	76						
长期投资	2150	2214	2281	2349	2420						
其他投资现金流	0	142	142	422	191						
筹资活动现金流	84	87	89	92	95						
短期借款	561	578	595	613	632						
长期借款	0	0	0	0	0						
普通股增加	6	201	201	201	201						
资本公积增加	67	69	71	73	75						
其他筹资现金流	1	1	1	1	1						
现金净增加额	3990	2692	4951	4981	8442						

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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