

市场交投活跃叠加协同效应推动业绩加速释放

相关研究:

1. 《指南针 (300803.SZ) - 业绩点评: 市场成交活跃驱动业绩快速增长》
2025.8.28

公司评级: 买入 (维持)

近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-6	-15	77
绝对收益	-7	-15	97

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 张智璇

证书编号: S0500521120002

Tel: (8621) 50295363

Email: zzl6599@xcsc.com

地址: 上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点:

2025 年业绩增长稳健, 销售和管理费用增加

根据 2025 年年报, 公司实现营业总收入 21.46 亿元 (同比+40.4%), 实现归母净利润 2.28 亿元 (同比+118.7%), 扣非归母净利润 1.72 亿元 (同比+78%)。从单季度看, 25Q4 营业总收入为 7.4 亿元 (同比-1%、环比+59.5%), 归母净利润为 1.1 亿元 (同比-47.7%、环比+521.4%), 扣非归母净利润 1.25 亿元 (同比-40.6%), 同比主要受 24Q4 基数较高影响。

从费用端看, 2025 年公司加大广告宣传投入, 销售费用同比+38.1%至 11.11 亿元; 管理费用 6.5 亿元 (同比+43.8%), 主要为麦高证券的业务及管理费增长, 以及股权激励的股份支付费用增加。

金融信息服务: 公司加大营销获客支出, 订单收入保持较快增长

受益于市场交投持续活跃, 2025 年金融信息服务业务收入为 15.09 亿元 (同比+27.5%), 其中 25H1、25H2 同比分别为+60.3%、+9.2%, 下半年在高基数影响下仍然实现增长, 占营业总收入比重为 70.3% (同比下降约 7pct, 证券业务增长导致)。2025 年金融信息服务业务毛利率为 87.22%, 较 2024 年提升约 2pct, 与 2021 年基本持平。

从现金收入口径看, 公司 2025 年销售商品、提供劳务收到的现金为 18.09 亿元 (同比+17.34%), 25Q1-4 分别为 5.08 亿元、2.1 亿元、3.19 亿元、7.72 亿元, 同比/环比分别为+93%/-46%、-7%/-59%、+169%/+52%、-17%/+142%。由于公司每个季度对不同版本产品的销售节奏不同, 全年订单收入分布不均, 我们预计 25Q1、25Q4 主要以销售高端产品为主, 销售商品收到现金较高。根据年报披露, 公司 2025 年末的合同负债、计入其他非流动负债的合同负债分别为 0.67 亿元、8.59 亿元, 其中约 3.96 亿元将于 2026 年确认收入。

另一方面, 公司持续扩大品牌推广及客户拓展力度, 2025 年广告宣传及网络推广费为 6.53 亿元 (同比+67%), 新增注册用户和付费用户数量也大幅增长, 投产比保持健康稳定。此外, 公司持续深化与麦高证券的业务协同, 积极赋能麦高证券, 实现麦高证券各项业务的快速增长。

证券业务: 经纪业务是收入增长的主要驱动力

根据年报披露, 2025 年麦高证券实现净利润 1.65 亿元 (同比+133.3%), 经纪业务是主要业绩来源。经纪业务手续费净收入为 4.87 亿元 (同比+110.3%), 主要由代理买卖证券业务贡献, 且增速显著高于沪深两市日均股基成交额, 与指南针的协同效应明显。先锋基金并表后贡献基金业务收入 0.15 亿元, 但先锋基金仍处于亏损。投行业务体量较小, 资管业务已完成验收并适度展业。除收费类业务外, 其他核心收入包括利息净收入 1.01 亿元 (同比+32.6%), 投资收益 1.6 亿元 (同比+12.3%, 剔除先锋基金并表产生的 6554 万元商誉影响)。

□ 投资建议

公司业绩与资本市场交投活跃度高度相关，中长期来看，随着中长期资金入市加快，居民财富向权益市场迁移，市场交投有望持续活跃，有利于支撑核心业务收入增长。同时，随着麦高证券及先锋基金展业进度加快，未来与金融信息服务的协同效应将持续显现。

考虑到公司在营销获客端将加大投入，同时麦高证券和先锋基金仍处于投入期，预计销售费用和管理费用将保持增长，因此我们下调 2026-2027 年的归母净利润预测值，并引入 2028 年的预测。调整后的 2026-2028 年归母净利润分别为 2.7（原值为 4.58）/3.71（原值为 5.58）/4.45 亿元，EPS 分别为 0.44（原值为 0.75）/0.61（原值为 0.92）/0.73 元。2026 年 2 月 2 日收盘价对应 PE 分别为 275x/201x/167x，维持公司“买入”评级。

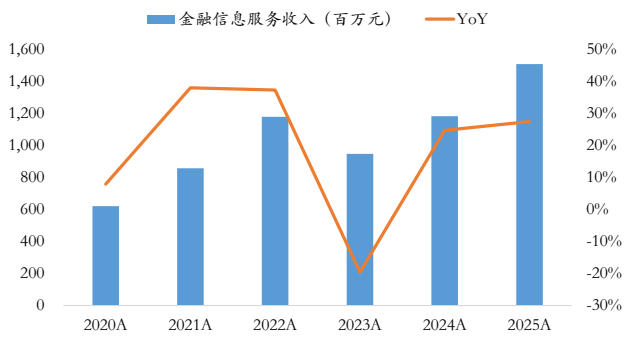
□ 风险提示

投顾业务监管趋严导致公司引流受限的风险；市场交投活跃度大幅下降风险；行业竞争加剧导致产品价格下降风险；证券及基金业务拓展不及预期风险。

财务预测	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,146	2,687	3,339	4,144
同比	40.4%	25.2%	24.3%	24.1%
归母净利润（百万元）	228	270	371	445
同比	118.7%	18.7%	37.2%	19.9%
毛利率	87.4%	87.7%	88.2%	88.1%
每股收益（元）	0.37	0.44	0.61	0.73
PE	326.9	275.4	200.7	167.4
PS	48.4	38.8	31.1	25.0
PB	26.7	24.3	21.7	19.2

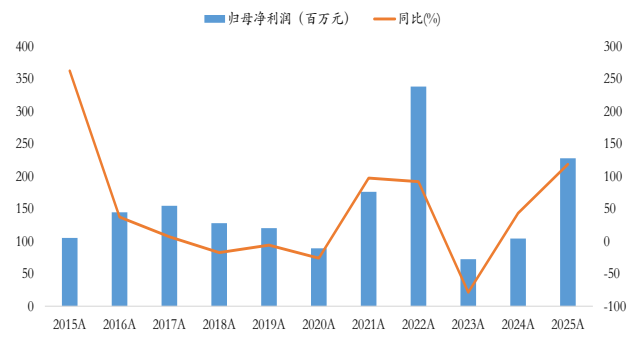
资料来源：同花顺 iFind、湘财证券研究所

图1 指南针营业总收入及增速（单位：百万元）



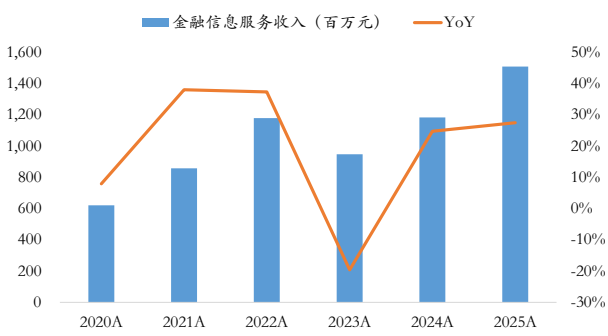
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图2 指南针归母净利润及增速（单位：百万元）



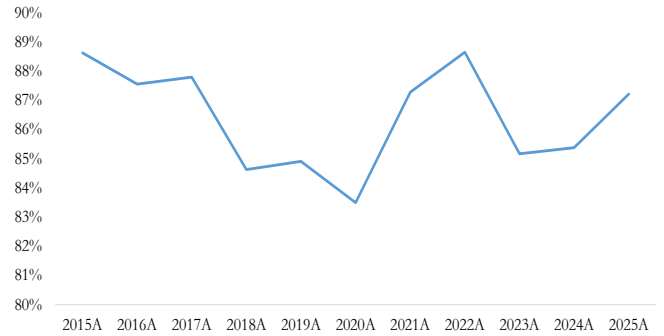
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图3 金融信息服务收入及增速（单位：百万元）



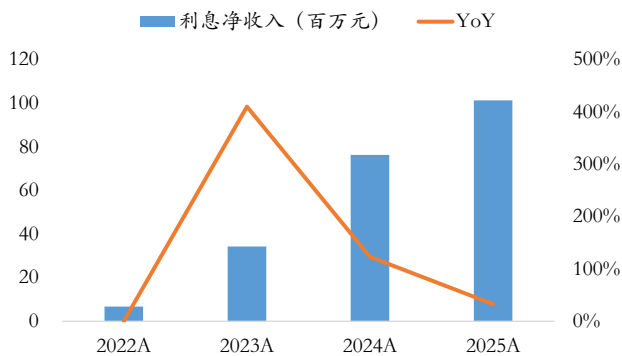
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图4 金融信息服务业务毛利率



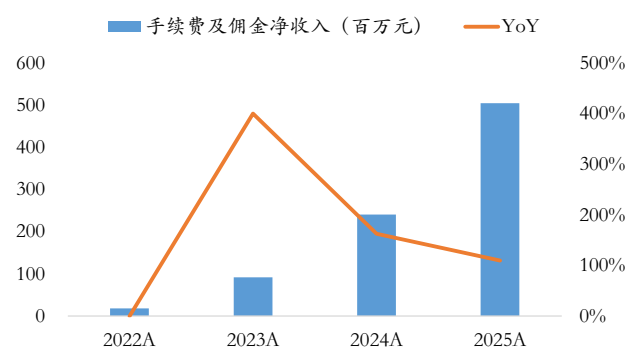
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图5 利息净收入（单位：百万元）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图6 手续费及佣金净收入（单位：百万元）



资料来源：Wind、湘财证券研究所

附表 指南针财务报表以及相应指标

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2025	2026E	2027E	2028E	
货币资金	9,251	10,523	11,823	13,286	
应收票据及账款	202	234	291	363	
预付账款	13	16	19	24	
其他应收款	14	54	67	83	
存货	2	2	2	2	
其他流动资产	3,399	3,719	4,095	4,533	
流动资产总计	12,882	14,547	16,297	18,293	
长期股权投资	0	-2	-4	-6	
固定资产	442	344	246	148	
在建工程	0	0	0	0	
无形资产	100	71	42	13	
长期待摊费用	20	10	0	0	
其他非流动资产	1,853	1,852	1,851	1,850	
非流动资产合计	2,415	2,275	2,135	2,006	
资产总计	15,297	16,822	18,433	20,299	
短期借款	525	525	525	525	
应付票据及账款	130	138	166	207	
其他流动负债	10,553	11,709	12,943	14,342	
流动负债合计	11,208	12,372	13,634	15,074	
长期借款	453	545	525	508	
其他非流动负债	867	867	867	867	
非流动负债合计	1,321	1,413	1,392	1,375	
负债合计	12,529	13,785	15,027	16,450	
股本	610	610	610	610	
资本公积	829	829	829	829	
留存收益	1,350	1,621	1,992	2,437	
归属母公司权益	2,789	3,060	3,431	3,876	
少数股东权益	-22	-23	-25	-27	
股东权益合计	2,768	3,037	3,406	3,849	
负债和股东权益合计	15,297	16,822	18,433	20,299	

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	40.4%	25.2%	24.3%	24.1%
营业利润增长率	105.6%	50.9%	38.1%	19.7%
EBIT 增长率	93.5%	39.3%	36.5%	18.2%
EBITDA 增长率	76.6%	38.5%	25.6%	12.1%
归母净利润增长率	118.7%	18.7%	37.2%	19.9%

利润表		单位:百万元			
会计年度	2025	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	2,146	2,687	3,339	4,144	
营业成本	193	236	283	354	
税金及附加	11	18	23	28	
销售费用	1,111	1,343	1,627	2,029	
管理费用	650	768	933	1,134	
研发费用	164	231	288	360	
财务费用	28	12	10	4	
资产减值损失	0	0	0	0	
信用减值损失	-1	-1	-1	-1	
投资收益	229	239	263	290	
公允价值变动损益	-8	0	0	0	
资产处置收益	1	1	1	1	
其他收益	2	2	2	2	
营业利润	211	319	440	527	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	6	6	6	6	
其他非经营损益	0	0	0	0	
利润总额	205	313	434	521	
所得税	-20	44	65	78	
净利润	226	269	369	443	
少数股东损益	-2	-1	-2	-2	
归属母公司股东净利润	228	270	371	445	
EPS (元)	0.37	0.44	0.61	0.73	

盈利能力

毛利率	87.4%	87.7%	88.2%	88.1%
净利率	14.7%	14.0%	15.4%	14.8%
营业利润率	9.8%	11.9%	13.2%	12.7%
ROE	8.2%	8.8%	10.8%	11.5%
ROA	1.5%	1.6%	2.0%	2.2%

估值倍数

P/E	326.9	275.4	200.7	167.4
P/S	48.4	38.8	31.1	25.0
P/B	26.7	24.3	21.7	19.2
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBIT	297.1	192.8	137.8	113.4
EV/EBITDA	207.6	135.4	105.2	91.2
EV/NOPLAT	355.0	220.3	160.1	132.0

资料来源: 同花顺 iFind、湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，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书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。