

指南针 (300803)

2026年一季报点评: 扣非净利润印证主业韧性, 麦高证券继续释放协同弹性

买入 (维持)

2026年04月25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

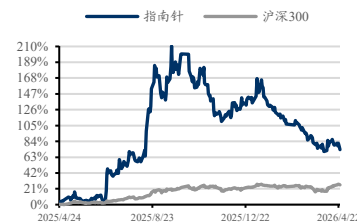
盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,529	2,146	2,898	4,083	5,602
同比 (%)	37.37%	40.39%	35.02%	40.89%	37.22%
归母净利润 (百万元)	104	228	264	347	452
同比 (%)	43.50%	118.74%	15.95%	31.32%	30.32%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.17	0.37	0.43	0.57	0.74
P/E (现价&最新摊薄)	562.17	257.01	221.66	168.79	129.52

事件: 2026年一季度, 公司实现总营收同比+31%至7.1亿元, 归母净利润同比-20%至1.1亿元; 归母净资产29亿元, 较2025年末+2.7%。

投资要点

- 归母净利润下滑主要系上年同期商誉确认形成的较高基数, 经营性利润稳健增长: 2026年一季度, 公司归母净利润同比下降, 扣非归母净利润同比+52%至1.1亿元, 主要系2025年一季度, 公司因先锋基金纳入合并报表范围, 形成商誉并确认6554万元非经常性投资收益。
- 软件端: 资本市场活跃, 业绩增长稳健。据Wind, 2026Q1, A股日均成交额同比+69%至2.58万亿元, 公司营业收入(季度参考金融信息服务业务)同比+22%至5.18亿元, 销售商品、提供劳务收到的现金6.57亿元, 同比+29%; 2026Q1公司主要集中营销高端产品全赢系列私享家版软件, 部分现金回款将被记入2026Q2。
- 券商端: 经纪及自营业务保持快速发展。2026Q1公司①手续费及佣金净收入(经纪业务为主)同比+68%至1.63亿元, 麦高证券经纪业务客户规模增长, 公司代理买卖证券款较2025年末+15%/同比2025年3月末+63%。②净利息收入同比+34%至0.28亿元。③投资收益同比-63%至0.39亿元, 主要系2025Q1先锋基金价值重估计入6554万元投资收益, 报告期末交易性金融资产较2026年初+62%至36亿元, 我们预计自营业务产生的投资收益有所增长。
- 成本端: 管理费用增长较快。2026Q1公司①营业成本同比+24%至0.52亿元; ②销售费用同比+24%至3.2亿元, 销售费用率同比-3pct至45%; ③管理费用同比+39%至1.7亿元, 管理费用率同比+1pct至24%, 主要系麦高证券业务及管理费增加; ④研发费用同比+3.5%至0.52亿元, 研发费用率同比-2pct至7%。
- 我们看好指南针的核心逻辑在于其“前端付费产品高护城河+中端证券高效转化+后端财富管理深度延展”的业务生态正加速成型。1) 金融信息服务业务作为基本盘, 以高端炒股软件为载体直销获客, 依托高付费转化率与强粘性构筑起稳固的护城河, 在资本市场活跃时具备极高弹性。2) 麦高证券和先锋基金则是协同变现的核心, ①麦高证券经纪业务收入稳健增长, 直接印证导流变现逻辑; ②公司已持有先锋基金股权90.02%, 补全公募基金牌照, 正式构筑起“软件付费→客户引流→证券开户交易与财富管理”的全牌照闭环。3) 控股股东询价转让方面, 公司于2026/04/15披露控股股东计划公开询价转让4%股份, 后于04/17正式启动, 参与机构投资者共34家, 覆盖公募、券商、QFII等, 初步定价为85.11元/股, 非公开转让且受让方锁定6个月, 更多可视为控股股东层面的资源配置与资本运作, 不影响控制权且无碍企业价值与长期的协同增长逻辑。
- 盈利预测与投资评级: 基于公司2026Q1的经营情况, 我们维持对公司的盈利预测, 预计2026-2028年公司归母净利润分别为2.64/3.47/4.52亿元, 对应PE分别为222/169/130倍, 维持公司评级为“买入”, 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)	96.06
一年最低/最高价	55.70/179.01
市净率(倍)	21.00
流通A股市值(百万元)	58,148.88
总市值(百万元)	58,576.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.57
资产负债率(%,LF)	81.91
总股本(百万股)	609.79
流通A股(百万股)	605.34

相关研究

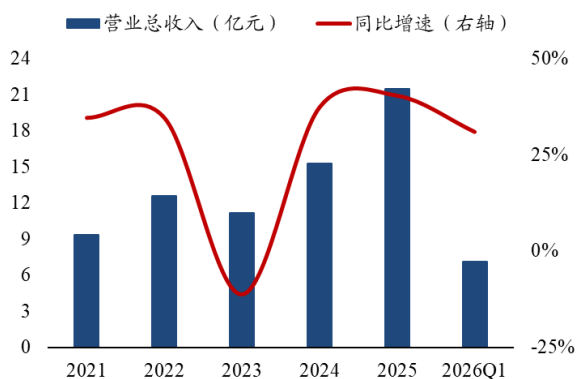
《指南针(300803): 2025年年报点评: 市场活跃+业务协同效应释放, 业绩稳健增长》

2026-01-31

《指南针(300803): 2025年三季报点评: 各项业务稳健发展》

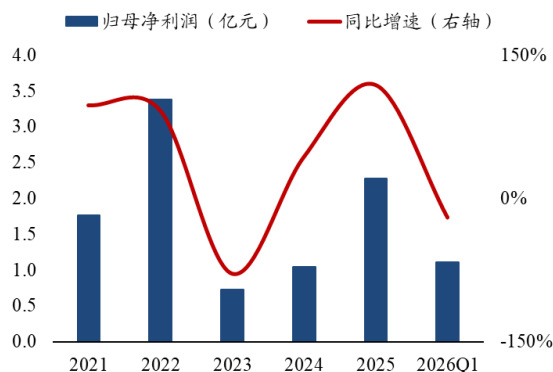
2025-10-25

图1: 2021-2026Q1 指南针营业总收入及增速



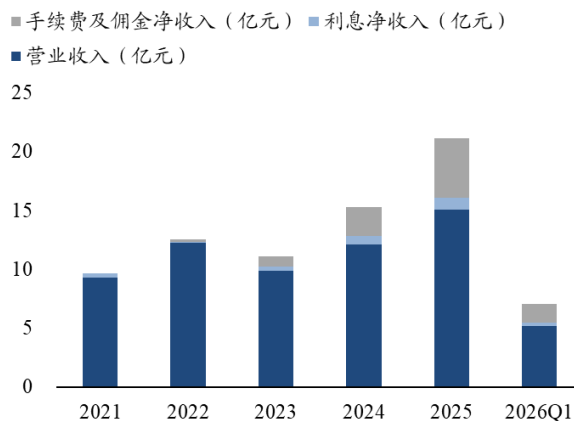
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2021-2026Q1 指南针归母净利润及增速



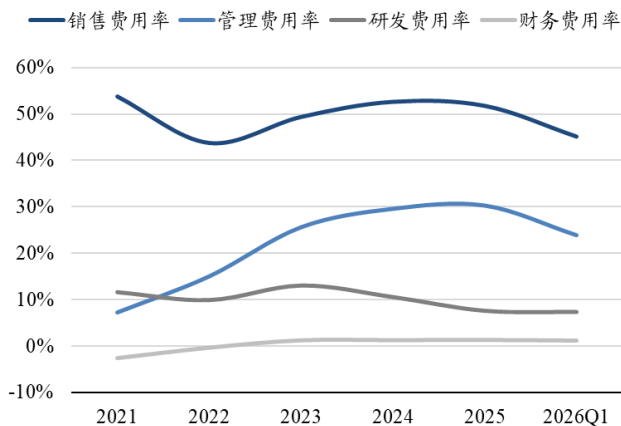
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2021-2026Q1 指南针收入结构



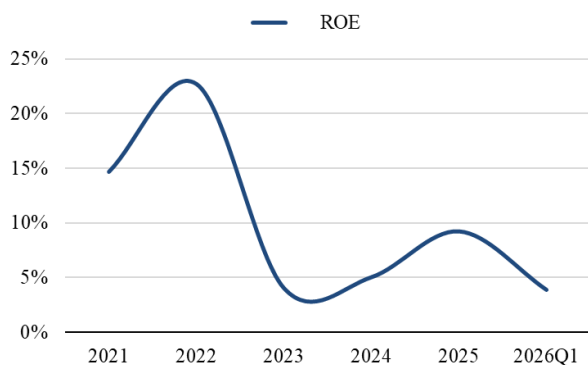
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2021-2026Q1 指南针销售/管理/研发/财务费用率



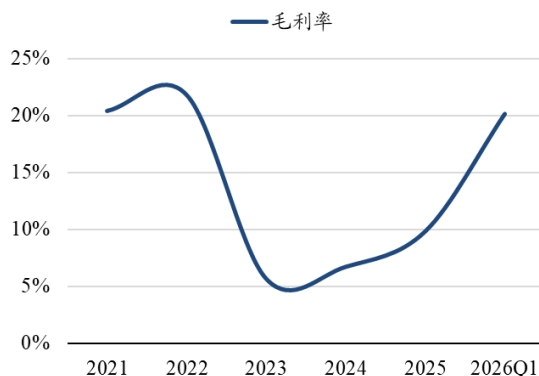
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2021-2026Q1 指南针 ROE



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2021-2026Q1 指南针毛利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 毛利率 = (营业总收入 - 营业总成本 + 其他经营收益) / 营业总收入

图7：指南针盈利预测表（截至2026年4月24日收盘）

单位：百万元	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	693	932	1,255	1,113	1,529	2,146	2,898	4,083	5,602
金融信息服务收入	622	859	1,179	949	1,184	1,509	1,848	2,640	3,680
手续费及佣金净收入	0	0	18	92	241	505	716	1,009	1,380
利息净收入	30	31	7	34	76	101	138	179	212
投资收益	10	16	19	78	149	229	176	229	297
公允价值变动损益	0	0	-5	11	-1	-8	20	25	33
营业支出	618	769	1,001	1,143	1,626	2,158	2,808	3,961	5,443
归属于母公司股东净利润	89	176	338	73	104	228	264	347	452
归属于母公司股东净资产	1,121	1,282	1,701	1,873	2,246	2,481	2,970	3,154	3,353
营业收入增速	11%	35%	35%	-11%	37%	40%	35%	41%	37%
归属于母公司股东净利润增速	-26%	98%	92%	-79%	44%	119%	16%	31%	30%
ROE	8.07%	14.67%	22.69%	4.06%	5.06%	9.64%	9.70%	11.33%	13.90%
归属于母公司股东净资产增速	3%	14%	33%	10%	20%	10%	20%	6%	6%
EPS（元/股）	0.15	0.29	0.55	0.12	0.17	0.37	0.43	0.57	0.74
BVPS（元/股）	1.84	2.10	2.79	3.07	3.68	4.07	4.87	5.17	5.50
P/E（A）	657	332	173	807	562	257	222	169	130
P/B（A）	52	46	34	31	26	24	20	19	17

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>