

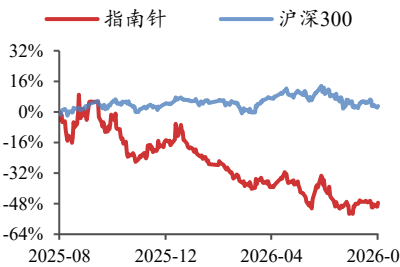
指南针 (300803.SZ)

2026 年 08 月 27 日

投资评级：买入（维持）

日期	2026/8/26
当前股价(元)	83.18
一年最高最低(元)	179.01/72.51
总市值(亿元)	512.35
流通市值(亿元)	508.48
总股本(亿股)	6.16
流通股本(亿股)	6.11
近 3 个月换手率(%)	237.93

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《软件和证券业务同比增长，金融资产规模环比高增—指南针 2026 年一季报点评》-2026.4.26

《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》-2026.2.1

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

扣非净利润同比+63%，软件现金流和证券业务高增

——指南针 2026 年中报点评

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790524040002

● 扣非净利润同比+63%，软件现金流和证券业务高增

2026H1 公司实现营业总收入/归母净利润 12.51/1.25 亿元，同比+34%/-12%，低于我们预期。2026H1 扣非归母净利润 1.22 亿元，同比+63%，2025H1 收购先锋基金并表确认 6554 万元非经常性投资收益导致归母净利润同期基数较高，扣非后同比高增。上半年金融信息服务/证券服务收入分别同比+23%/+65%；投资收益（含公允价值变动）同比-38%，剔除 2025H1 先锋基金并表重估收益影响后同比+10%。我们下修全年市场交易量假设，下修盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润 3.10/4.39/5.30 亿元（调前 3.6/4.9/6.0 亿元），同比+36%/+41%/+21%，当前股价对应 PE 为 163.4/115.6/95.7 倍。公司金融信息服务客户基础扎实，麦高证券协同效应持续释放，先锋基金恢复展业打开长期成长空间，维持“买入”评级。

● 销售现金流入同比+52%，合同负债同环比增长

（1）上半年金融信息服务收入 8.36 亿元，同比+23%，销售商品、提供劳务收到的现金 10.89 亿元，同比+52%，单 Q2 销售现金流 4.3 亿，同比+107%，单 Q2 销售回款高增，主要受春节错位导致部分高端产品营销及回款由 Q1 顺延至 Q2，以及市场交易活跃度提升带来的客需增长共同驱动。（2）上半年销售费用 6.53 亿元，同比+34%，其中广告宣传及网络推广费 3.81 亿元，同比+27%，公司新增注册用户和付费用户数量同比增长，投产比保持健康稳定。（3）期末公司已签订但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务对应收入 10.03 亿元，约为上半年金融信息服务收入的 1.2 倍，其中 1.99 亿元预计于 2026H2 确认、2.90 亿元预计于 2027 年确认、5.13 亿元预计于 2028 年及以后确认，订单储备充足、后续收入确认具备较高可见度。期末合同负债约 10.6 亿元，同比+35%，环比+5%。

● 麦高证券净利润同比+93%，证券业务协同持续验证，先锋基金通过复业验收

（1）上半年合并口径手续费及佣金净收入 3.4 亿元，同比+71%，利息净收入 0.6 亿元，同比+38%，投资收益（含公允价值变动损益）0.93 亿元，同比-38%，基数剔除收购先锋基金影响后，同比+10%。（2）上半年麦高证券实现净利润 1.36 亿元，同比+93%，证券业务协同效应持续兑现。期末麦高证券代理买卖证券款 132 亿元，同比+64%，环比+13%，客户入金保持较快增长。（3）先锋基金整合取得阶段性进展，2026H1 已正式通过复业验收，历史展业问题得到解决，为后续财富管理业务协同奠定基础。上半年先锋基金净亏损 0.16 亿元，目前仍处恢复展业和投入阶段。

● **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	2660.1	3029.4	3422.8
YOY(%)	37.4	40.4	23.9	13.9	13.0
归母净利润(百万元)	104.2	227.9	310.3	438.7	529.9
YOY(%)	43.5	118.7	36.2	41.4	20.8
毛利率(%)	88.7	91.0	91.9	92.5	92.9
净利率(%)	6.8	10.6	11.7	14.5	15.5
ROE(%)	5.1	9.1	10.6	13.5	14.3
EPS(摊薄/元)	0.3	0.4	0.5	0.7	0.9
P/E(倍)	486.8	222.5	163.4	115.6	95.7
P/B(倍)	22.6	18.2	16.6	14.8	12.8

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	19209	23867	28978	营业收入	1529	2146	2660	3029	3423
现金	6559	9251	13957	17759	21021	营业成本	173	193	215	226	242
应收票据及应收账款	136	202	202	30	1153	营业税金及附加	14	11	18	20	22
其他应收款	57	14	14	28	15	营业费用	804	1111	1334	1439	1579
预付账款	9	13	13	47	46	管理费用	452	650	759	868	987
存货	0	0	0	0	0	研发费用	163	164	174	187	201
其他流动资产	1858	3401	5022	6004	6743	财务费用	19	28	30	29	37
非流动资产	2255	2415	2425	2385	2389	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	397	392	公允价值变动收益	(1)	(8)	0	0	0
无形资产	68	100	100	94	97	投资净收益	149	229	176	202	221
其他非流动资产	1808	1931	1931	1894	1900	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	10874	15297	21634	26253	31366	营业利润	103	211	345	503	615
流动负债	4647	6286	8031	9282	11435	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	403	525	750	500	1200	营业外支出	2	6	2	2	2
应付票据及应付账款	113	130	150	152	104	利润总额	103	211	345	503	615
其他流动负债	4130	5630	7130	8630	10130	所得税	(3)	(20)	35	65	85
非流动负债	4001	6244	10552	13543	15974	净利润	104	226	308	436	528
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	(2)	(2)	(2)	(2)
其他非流动负债	835	927	1019	1103	1172	归属母公司净利润	104	228	310	439	530
负债合计	8648	12529	18583	22825	27409	EBITDA	135	243	377	535	647
少数股东权益	(20)	(22)	0	0	0	EPS(元)	0	0	1	1	1
股本	413	610	610	610	616	主要财务比率					
资本公积	701	829	829	843	1167	2024A					
留存收益	1132	1360	149	162	171	2025A					
归属母公司股东权益	2246	2789	3051	3428	3957	2026E					
负债和股东权益	10874	15297	21634	26253	31366	2027E					
						2028E					
						成长能力					
						营业收入(%)	37.4	40.4	23.9	13.9	13.0
						营业利润(%)	62.8	105.3	63.4	45.7	22.2
						归属于母公司净利润(%)	43.5	118.7	36.2	41.4	20.8
						获利能力					
						毛利率(%)	88.7	91.0	91.9	92.5	92.9
						净利率(%)	6.8	10.6	11.7	14.5	15.5
						ROE(%)	5.1	9.1	10.6	13.5	14.3
						ROIC(%)	4.0	6.9	8.1	11.1	10.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	79.5	81.9	85.9	86.9	87.4
						净负债比率(%)	17.9	18.8	24.6	14.6	30.3
						流动比率	1.9	2.0	2.4	2.6	2.5
						速动比率	1.9	2.0	2.4	2.6	2.5
						营运能力					
						总资产周转率	18.8	16.4	14.4	12.7	11.9
						应收账款周转率	1257.0	1269.3	1317.5	2615.5	578.7
						应付账款周转率	199.3	158.7	153.3	150.1	189.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.3	0.4	0.5	0.7	0.9
						每股经营现金流(最新摊薄)	6.3	4.5	4.9	5.5	5.9
						每股净资产(最新摊薄)	5.4	4.6	5.0	5.6	6.4
						估值比率					
						P/E	486.8	222.5	163.4	115.6	95.7
						P/B	22.6	18.2	16.6	14.8	12.8
						EV/EBITDA	57.9	48.8	47.6	41.6	41.8

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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