

指南针 (300803.SZ)

2026 年 10 月 30 日

前三季度收入保持增长，关注投产比效率

——指南针 2026 年三季度报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

卢崑（分析师）

gaochao1@kysec.cn

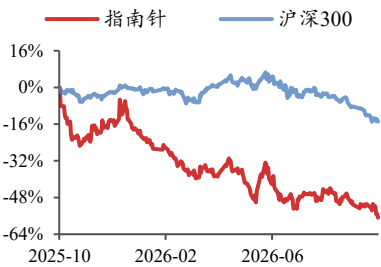
lukun@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790524040002

日期	2026/10/29
当前股价(元)	46.81
一年最高最低(元)	159.95/46.74
总市值(亿元)	418.47
流通市值(亿元)	415.31
总股本(亿股)	8.94
流通股本(亿股)	8.87
近 3 个月换手率(%)	126.55

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》-2026.8.27

《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

● 前三季度收入保持增长，关注投产比效率

前三季度公司营业总收入/归母净利润 16.74/0.34 亿元，同比+19%/-71%，主要系 2025 年同期因收购先锋基金将其纳入合并报表范围，确认非经常性投资收益 6554 万元，致使基数相比较 高；剔除该主要因素后，2026 年前三季度扣非归母净利润 0.31 亿，同比-34%。2026Q3 公司营业总收入 4.23 亿元，同比-9%、环比-22%；归母净利润亏损 0.91 亿元，同比亏损增加 0.65 亿元。前三季度软件收入及证券经纪收入同比增长，但品牌推广、客户拓展及股份支付等费用投入增加，导致利润承压。考虑市场交投活跃度下降，我们下修盈利预测，预计 2026—2028 年归母净利润 0.8/1.2/1.7 亿元(调前 3.10/4.39/5.30 亿元)，同比-65%/+53%/+43%，当前股价对应 PE 为 530.9/346.2/242.4 倍。公司金融信息服务客户基础扎实，软件体验式营销叠加较高经营杠杆，净利润弹性较大，关注麦高证券与软件业务协同效应释放及先锋基金恢复展业带来的积极影响，维持“买入”评级。

● 前三季度销售现金流同比+23%，预收款保持高位支撑未来收入

(1) 2026Q3 营业收入（主要为金融信息服务）2.12 亿元，同比-21%；销售商品、提供劳务收到的现金 1.91 亿元，同比-40%、环比-56%，前三季度累计 12.80 亿元，同比+23%。公司金融信息服务以“体验式”销售模式开展，不同级别版本产品销售周期各年度不完全相同，且全年分布不均衡，受此业务特点影响，公司可能呈现经营业绩全年分布不均衡的特点，因此公司 2026 年前三季度业绩无法准确反映 2026 年全年业绩情况。(2) 2026Q3 销售费用 3.10 亿元，同比-1%、环比-7%，前三季度销售费用 9.64 亿元，同比+21%，公司持续扩大品牌推广及客户拓展力度，广告宣传及网络推广费用同比增长，新增注册用户和付费用户规模同步增加，市场交投活跃度下降，关注投产比效率变化。此外，公司 2023 年和 2025 年股票期权激励计划正在实施中，2026 年股票期权激励计划处于等待期，相关股份支付费用同比增长，对利润有一定影响。(3) 期末预收款（预收款项、合同负债及其他非流动负债合计）10.07 亿元，同比+27%、环比-5%，有望为后续收入兑现提供支撑。

● 证券经纪与自营业务稳步展业，交易性金融资产规模环比回落

(1) 2026Q3 公司手续费及佣金净收入/利息净收入分别为 1.74/0.36 亿元，同比+3%/+30%，环比-1%/+16%（同期市场日均股基成交额 2.8 万亿元，同比+10%、环比-18%）；前三季度分别为 5.14/0.96 亿元，同比+40%/+35%。麦高证券经纪业务继续稳步展业。期末代理买卖证券款 122 亿元，同比+36%、环比-8%，较年初+21%。(2) 2026Q3 公司合并口径投资收益（含公允价值变动损益）0.33 亿元，同比-30%、环比-42%；前三季度累计 1.26 亿元，同比-36%，剔除基期因先锋基金公允价值重估计入的 6554 万元后，同比-5%，保持平稳。期末公司交易性金融资产规模 27 亿元，同比+55%、环比-18%，较年初+24%。

● **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	2223.7	2516.8	2835.8
YOY(%)	37.4	40.4	3.6	13.2	12.7
归母净利润(百万元)	104.2	227.9	78.8	120.9	172.6
YOY(%)	43.5	118.7	(65.4)	53.4	42.8
毛利率(%)	88.7	91.0	92.0	92.4	92.7
净利率(%)	6.8	10.6	3.5	4.8	6.1
ROE(%)	5.1	9.1	2.8	4.2	5.7
EPS(摊薄/元)	0.3	0.4	0.1	0.2	0.3
P/E(倍)	401.6	183.6	530.9	346.2	242.4
P/B(倍)	18.6	15.0	14.8	14.3	13.5

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	16021	18073	21146	营业收入	1529	2146	2224	2517	2836
现金	6559	9251	11783	13363	14843	营业成本	173	193	178	192	207
应收票据及应收账款	136	202	202	30	1153	营业税金及附加	14	11	15	17	18
其他应收款	57	14	14	28	15	营业费用	804	1111	1220	1296	1402
预付账款	9	13	13	47	46	管理费用	452	650	770	881	1001
存货	0	0	0	0	0	研发费用	163	164	174	187	201
其他流动资产	1858	3401	4008	4605	5090	财务费用	19	28	26	25	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	189	158	172
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	18446	20458	23534	营业利润	103	211	70	119	181
流动负债	4647	6286	7781	9282	11435	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	403	525	500	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	70	119	181
其他流动负债	4130	5630	7130	8630	10130	所得税	(3)	(20)	(8)	(2)	9
非流动负债	4001	6244	7846	8252	9003	净利润	104	226	76	119	170
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	1094	1193	归属母公司净利润	104	228	79	121	173
负债合计	8648	12529	15627	17534	20437	EBITDA	135	243	102	151	213
少数股东权益	(20)	(22)	0	0	0	EPS(元)	0	0	0	0	0
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	126	130	135	2025A					
归属母公司股东权益	2246	2789	2819	2925	3097	2026E					
负债和股东权益	10874	15297	18446	20458	23534	2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					
						2027E					
						2028E					
						2024A					
						2025A					
						2026E					

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