

证券	收盘价	目标价	潜在涨幅
	美元 48.80	美元 70.00	+43.4%

2023 年 8 月 25 日

富途控股 (FUTU US)

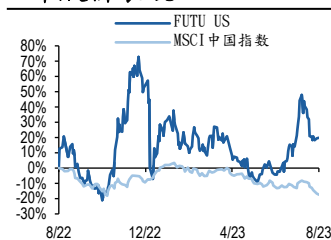
盈利超预期，看好公司国际化扩张能力，重申买入

- 2 季度盈利环比下降 6%，好于我们和市场预期。2 季度，富途收入/净利润/Non-GAAP 净利润同比分别增长 42%/75%/73%；收入环比持平，净利润/Non-GAAP 净利润在 1 季度的高位上环比下降 6%。2 季度盈利高于我们预期 6%，高于彭博一致预期 16%。2 季度经纪佣金手续费同比下降 8%，其中交易量同比下降 29%，但由于低价股成交增加，平均佣金率达到 9.5 个基点，同比环比均有上升；两融余额环比微降 1%，好于我们预期，受益于高息环境，利息收入在 1 季度的高位上环比增长 9%，同比增长 127%。
- 2 季度获客增速加快，公司已获准在日本展业，我们持续看好公司的国际化扩张能力。截至 2 季末，富途入金客户同比增长 14%，2 季度新增入金客户 5.8 万人，高于 4Q22 和 1Q23，其中中国香港贡献新增入金客户的 1/3，主要来自公司通过线下活动吸引了此前通过互联网方式难以触达的客户；受益于美股较好表现以及高利率的货币市场基金，新加坡市场获客加快。2 季度获客成本环比降 12%。公司已获得日本监管机构批准开展在线经纪和财富管理业务，预计 4 季度有望上线交易功能。我们看好公司凭借强大科技能力、产品优势和独特的投资社区功能持续推进国际化扩张。
- 财富管理资产规模稳步增长。财富管理资产规模达到 435 亿，同比增长 99%，环比增长 18%，占客户资产的比重达到 9.3%，同比提高 4 个百分点。受益于高息环境，货币市场基金增长强劲，同时公司持续丰富产品供给，满足客户不同的风险回报需求。新加坡市场超过 18% 的富途客户持有财富管理产品，户均持有的财富管理资产规模同比翻番。
- 维持买入评级。我们认为监管方面的影响已趋于稳定，我们看好公司国际化扩张能力和向财富管理转型带来的业务韧性。我们预计 2023 年公司 Non-GAAP 净利润为 43 亿港元，当前市盈率为 12 倍左右（预计 2022-25 年盈利 CAGR 22%），估值具吸引力，维持买入评级和目标价 70 美元。

个股评级

买入

1 年股价表现



资料来源: FactSet

股份资料

52周高位 (美元)	70.33
52周低位 (美元)	32.18
市值 (百万美元)	4,156.30
日均成交量 (百万)	1.54
年初至今变化 (%)	20.05
200天平均价 (美元)	45.95

资料来源: FactSet

万丽, CFA, FRM

wanli@bocomgroup.com

(86) 10 8800 9788-8051

财务数据一览

年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
收入 (百万港元)	7,115	7,614	8,809	9,559	10,345
同比增长 (%)	114.9	7.0	15.7	8.5	8.2
净利润 (百万港元)	2,810	2,927	4,061	4,697	5,338
每股盈利 (港元)	18.72	20.82	29.09	33.65	38.24
同比增长 (%)	83.0	11.2	39.8	15.6	13.7
前EPS预测值 (港元)			27.79	31.91	35.88
调整幅度 (%)			4.7	5.4	6.6
市盈率 (倍)	20.4	18.4	13.2	11.4	10.0
每股账面净值 (港元)	139.80	148.37	178.54	212.18	250.43
市账率 (倍)	2.74	2.58	2.14	1.80	1.53

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 季度经营数据和财务数据

客户、资产和交易量	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
入金客户数量	789,652	1,000,795	1,167,204	1,244,222	1,326,163	1,387,146	1,444,955	1,486,980	1,528,103	1,586,001
同比增速 (%)	231	230	179	141	67.9	38.6	23.8	19.5	15.2	14.3
净新增入金客户	272,931	211,143	166,409	77,018	81,941	60,983	57,809	42,025	41,123	57,898
客户资产 (十亿港元)	462.2	503.2	423.9	407.8	386.0	433.6	369.6	417.5	465.5	466.2
户均资产 (千港元)	585	503	363	328	291	313	295	281	305	294
交易量 (十亿港元)	2,247	1,300	1,400	1,224	1,324	1,344	1,100	1,100	1,220	1,000
同比增速 (%)	278	102	38	1	-41	3	-21	-10	-8	-26
成交笔数	902,533	540,988	576,810	543,806	595,992	574,186	448,309	475,005	514,105	389,748
同比增速 (%)	321.0	105.4	52.2	17.6	-34.0	6.1	-22.3	-12.7	-13.7	-32.1
主要财务指标										
平均佣金率 (基点)	5.90	6.14	6.67	7.00	7.31	7.69	8.71	9.53	8.71	9.53
交易成本/佣金收入 (%)	-16.1	-18.2	-13.4	-10.2	-9.9	-8.4	-8.6	-6.1	-8.6	-5.8
占收入比重					-	-	-	-		-
研发支出 (%)	-6.2	-11.0	-12.9	-16.9	-17.2	-16.7	-16.1	-14.7	-16.1	-14.6
营销支出 (%)	-12.5	-23.9	-23.3	-21.0	-17.6	-12.5	-12.1	-6.7	-12.1	-7.0
管理费用 (%)	-3.5	-6.1	-7.9	-13.6	-10.8	-12.1	-10.9	-14.5	-10.9	-12.6
平均获客成本 (港元)	1,006	1,788	2,422	4,375	3,516	3,593	4,073	3,643	3,435	3,021
毛利润率 (%)	79.9	82.3	84.6	86.5	86.1	88.1	88.8	85.0	88.8	84.9
净利润率 (%)	52.7	33.9	35.5	31.1	34.8	36.7	38.8	42.0	38.8	45.1
营收和盈利 (百万港元)										
收入	2,205	1,577	1,731	1,603	1,641	1,747	1,946	2,281	2,500	2,485
毛利	1,761	1,298	1,464	1,386	1,413	1,539	1,727	1,939	2,209	2,110
归母净利润	1,162	534	615	499	572	642	755	959	1,192	1,120
Non-GAAP净利润	1,179	550	646	533	622	689	806	1,015	1,268	1,193
同比增速										
收入 (%)	349.3	129.3	83.0	35.1	-25.6	10.8	12.4	42.3	52.3	42.3
毛利 (%)	372.6	143.2	91.6	46.8	-19.8	18.6	18.0	39.9	56.3	37.1
归母净利润 (%)	650.6	125.8	53.1	-6.3	-50.8	20.2	22.7	92.2	108.4	74.5
Non-GAAP净利润 (%)	634.1	126.7	58.5	-3.5	-47.2	25.1	24.8	90.2	103.8	73.3

资料来源：公司资料，交银国际

图表 2: 年度主要财务指标及预测

(百万港元)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
入金客户	198,382	516,721	1,244,222	1,486,980	1,656,980	1,776,980	1,856,980
同比增速 (%)	49.4	160.5	140.8	19.5	11.4	7.2	4.5
净新增入金客户	65,561	318,339	727,501	242,758	170,000	120,000	80,000
客户资产 (十亿港元)	87.1	285.2	407.8	417.5	497.1	533.1	557.1
收入	1,062	3,311	7,115	7,614	8,809	9,559	10,345
毛利	780	2,615	5,909	6,618	7,733	8,436	9,145
归母净利润	166	1,326	2,810	2,927	4,061	4,697	5,338
Non-GAAP净利润	159	1,364	2,909	3,131	4,325	5,002	5,685
同比增速							
收入 (%)	30.8	211.9	114.9	7.0	15.7	8.5	8.2
毛利 (%)	38.8	235.3	126.0	12.0	16.9	9.1	8.4
归母净利润 (%)	19.6	700.1	112.0	4.2	38.8	15.6	13.7
Non-GAAP净利润 (%)	235.9	757.2	113.3	7.6	38.1	15.6	13.7

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 3：假设及预测变动

	原预测	更新	变动	原预测	更新	变动
(百万港元)	23E	23E	(百分点)	24E	24E	(百分点)
收入	8,385	8,809	5.0	9,130	9,559	4.7
毛利	7,309	7,733	5.8	7,972	8,436	5.8
归母净利润	3,879	4,061	4.7	4,455	4,697	5.4
Non-GAAP净利润	4,112	4,325	5.2	4,722	5,002	5.9
(%)						
毛利润率	87.2	87.8	0.7	87.3	88.2	1.1
净利润率	46.3	46.1	-0.3	48.8	49.1	0.7

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 4: 富途控股 (FUTU US) 目标价和评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 5: 交银国际证券行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
6066 HK	中信建投	买入	8.41	10.00	18.9%	2023 年 05 月 02 日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	10.60	12.50	17.9%	2023 年 05 月 02 日	内地综合性证券公司
3908 HK	中金公司	买入	16.62	21.00	26.4%	2023 年 01 月 09 日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	15.64	21.50	37.5%	2022 年 04 月 29 日	内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	4.93	5.60	13.6%	2023 年 04 月 03 日	内地综合性证券公司
FUTU US	富途控股	买入	48.80	70.00	43.4%	2023 年 08 月 02 日	港美股互联网券商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2023 年 8 月 24 日

财务数据

损益表(百万港元)					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,115	7,614	8,809	9,559	10,345
手续费及佣金净收入	3,913	4,008	4,046	4,248	4,534
- 经纪业务手续费净收入	3,913	4,008	4,046	4,248	4,534
利息净收入	2,518	3,214	4,273	4,747	5,180
其他营业收入	684	392	490	564	631
营业支出	2,726	3,049	3,013	3,011	3,010
营业利润	3,183	3,569	4,720	5,425	6,134
利润总额	3,185	3,359	4,680	5,405	6,139
净利润	2,810	2,927	4,061	4,697	5,338
归属于母公司所有者的净利润	2,810	2,927	4,061	4,697	5,338

资产负债表(百万港元)					
截至12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	59,289	55,714	61,282	66,054	70,295
融出资金	29,587	26,713	31,359	35,066	38,563
其他资产	12,662	12,075	12,511	14,299	16,672
总资产	101,539	94,503	105,152	115,420	125,530
其他负债	80,553	73,641	80,228	85,800	90,572
总负债	80,553	73,641	80,228	85,800	90,572
归属于母公司所有者权益合计	20,986	20,862	24,923	29,620	34,958
所有者权益	20,986	20,862	24,923	29,620	34,958

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

主要指标					
年结12月31日	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债表主要科目增长(%)					
融出资金	57	(10)	17	12	10
总资产	42	(7)	11	10	9
总负债	28	(9)	9	7	6
损益表主要科目增长(%)					
营业收入	115	7	16	9	8
手续费及佣金净收入	97	2	1	5	7
营业支出	138	12	(1)	(0)	(0)
营业利润	117	12	32	15	13
利润总额	120	5	39	15	14
净利润	112	4	39	16	14
归属于母公司所有者的净利润	112	4	39	16	14
盈利能力和资产质量					
ROAA	3.25	2.99	4.07	4.26	4.43
ROAE	19.19	13.99	17.74	17.22	16.53
A/E	4.8	4.5	4.2	3.9	3.6
成本收入比	38.32	40.04	34.20	31.50	29.10
每股指标					
每股收益	18.72	20.82	29.09	33.65	38.24
每股净资产	139.80	148.37	178.54	212.18	250.43
市盈率	20.44	18.38	13.15	11.37	10.01
市账率	2.74	2.58	2.14	1.80	1.53

交銀國際

香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈 10 樓
總機: (852) 3766 1899 傳真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2023年8月25日

富途控股 (FUTU US)

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、金川集团国际资源有限公司、嘉兴市燃气集团股份有限公司、青岛控股国际有限公司、Edding Group Company Limited、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、GOGOX Holdings Limited（前称：58 Freight Inc.）、苏新美好生活服务股份有限公司、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、清晰医疗集团控股有限公司、汇通达网络股份有限公司、东原仁知城市运营服务集团股份有限公司、武汉有机控股有限公司、读书郎教育控股有限公司、博维智慧科技有限公司、润迈德医疗有限公司、乐透互娱有限公司、双财庄有限公司、中国旅游集团中免股份有限公司、香港汇德收购公司、百奥赛图(北京)医药科技股份有限公司、宁波健世科技股份有限公司、润歌互动有限公司、子不语集团有限公司、交运燃气有限公司、多想云控股有限公司、步阳国际控股有限公司、阳光保险集团股份有限公司、康津生物科技(上海)股份有限公司、冠泽医疗资讯产业(控股)有限公司、澳亚集团有限公司、粉笔有限公司、润华生活服务集团控股有限公司、淮北绿金产业投资股份有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司及新传企划有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征购或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。