

科技驱动的一站式财富管理平台，业绩持续释放。公司于2012年正式开展港股线上经纪业务，后续不断扩充香港及海外牌照获取。公司创始人李华先生为第一大股东，享有高投票权，腾讯为第二大股东。2019-2023年，公司营收CAGR达75%，净利润CAGR高达125%。经纪佣金+利息收入为最主要收入来源，合计占比总营收维持在90%以上。公司用户数、开户客户数和入金客户数呈现持续增长态势，入金用户留存率保持在98%以上，2023年新增入金客户数指引为35万人。公司客户总资产呈现持续提升趋势，截至2023年末，客户总资产4856亿港元，yoy+16%，重回双位数增长轨道。

存量市场基本盘稳健，持续领军香港和新加坡市场。大陆：根据中国证监会规定，存量的大陆客户交易不受影响，公司仍将服务好存量大陆客户。香港：公司是香港最大的零售互联网券商，在香港用户量达到香港本地成年人口超40%，龙头地位稳健。公司紧抓虚拟资产发展浪潮，旗下PantherTrade已于2023年11月向香港SFC提交虚拟资产交易牌照申请，预计于2024年6月SFC下发deemed license。新加坡：公司为新加坡首家获新交所全部会员资质的科技券商。Moomoo新加坡用户数约占新加坡成年人口近3成。23Q4，新加坡入金客户平均资产超10万港元，实现用户高质量增长。Moomoo新加坡分公司于23Q4首次实现盈利。产品线不断丰富，24Q1，Moomoo成为新加坡首家获“MPI数字支付代币服务”牌照的科技券商。

海外拓展开启新的增长曲线，2024年新增马来西亚市场。美国：18Q4正式上线Moomoo平台，截至目前已持有多个牌照，包括含金量较高的美国证监会及FINRA清算牌照。澳大利亚：22Q1正式在澳大利亚展业，产品类别不断丰富，包括独家上线美股5*24小时交易功能等，品牌知名度不断提升。加拿大：2023年9月正式在加拿大展业，现已支持美股+加股交易。2024年3月Moomoo app在加拿大市场的下载量于安卓系统的金融类app中排第一。日本：2023年9月正式在日本上线美股交易，约7000股可供交易美股，成为日本支持可交易美股数量最多的线上券商。2024年4月，Moomoo于日本市场正式上线日股交易，且成为日本首家向用户提供晨星深度报告的科技券商。2024年4月18日正式在香港推出日股交易。马来西亚：2024年2月正式在马来西亚展业，提供马股和美股的交易。上线一周便获超3万名开户客户，是所有国际市场中增长最快的。未来，马来西亚市场有望复制新加坡市场的成功。

投资建议：行业政策监管靴子已落地，有望充分受益于港美股beta共振。公司香港+新加坡基本盘稳健：香港市场龙头地位稳固，已提交香港虚拟资产交易牌照申请，预计于2024年6月SFC发放deemed license；新加坡市场持续高质量增长，已于23Q4首次实现盈利。公司积极拓展海外市场，先后于美国、澳大利亚、加拿大、日本、马来西亚展业，不断丰富各市场产品品类。综上，我们建议积极关注。

风险提示：监管不确定性；竞争加剧风险；市场成交量低迷。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (美元)	EPS (港元)			PE (倍)		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
FUTU	富途控股	54.85	30.59	34.02	38.32	14	13	11

资料来源：Bloomberg；民生证券研究院（注：股价为2024年4月18日收盘价，采用BBG一致预期）



分析师 易永坚

执业证书：S0100523070002

邮箱：yiyongjian@mszq.com

分析师 柴梦婷

执业证书：S0100523100005

邮箱：chaimengting@mszq.com

相关研究

- 海外周报：积极迎接教培龙头财报季-2024/04/14
- 海外周报：坚定看好汽车后市场连锁品牌&梯媒龙头-2024/04/08
- 海外周报：继续看好汽车后市场连锁品牌-2024/03/31
- 教培行业研究框架：对比“双减”前后的变化，核心逻辑的演绎-2024/03/25
- 海外周报：看好汽车后市场连锁品牌，教培行业两个潜在强化方向-2024/03/25

目录

1 公司简介：科技驱动的一站式财富管理平台，业绩持续释放	3
1.1 行情复盘：港美股市场行情+政策影响股价，政策监管靴子落地	3
1.2 历史沿革：不断扩充牌照获取，国际化版图进一步扩张	4
1.3 商业模式：一站式财富管理平台，佣金+利息收入为最主要营收来源	5
1.4 股权结构：创始人具有高投票权，腾讯为第二大股东	6
1.5 财务分析：营收保持增长，业绩持续释放	7
1.6 运营数据及跟踪指标：用户数量高质量增长，佣金率呈提升趋势	9
2 政策监管靴子落地，受益于港美股 Beta 共振	12
2.1 政策端：监管靴子落地，存量用户不受影响	12
2.2 toC 端：佣金收入受益于港美股 Beta 共振，财富管理业务打开成长空间	13
2.3 toB 端：港股 IPO 承销数蝉联第一，企业服务有望为公司带来增量的优质 C 端客户	15
3 存量市场：基本盘稳健，持续领军香港、新加坡市场	16
3.1 大陆：存量客户交易不受影响，公司将继续服务好存量客户	16
3.2 中国香港：龙头地位稳健，产品不断丰富驱动入金用户保持增长	17
3.3 新加坡：用户高质量增长，23Q4 首次实现盈利	21
4 增量市场：持续拓展海外市场，打开新的增长曲线	26
4.1 美国：市场空间广阔，呈现差异化竞争格局	26
4.2 澳大利亚：市场大且质优，Moomoo 知名度持续提升	29
4.3 加拿大：市场空间广阔，Moomoo 已支持加仓+美股交易	32
4.4 日本：个人投资者基数大，公司产品不断丰富	34
4.5 马来西亚：跨境互联网券商参与者较少，有望复制新加坡市场的成功	37
5 投资建议	40
6 风险提示	41
插图目录	42
表格目录	43

1 公司简介：科技驱动的一站式财富管理平台，业绩持续释放

1.1 行情复盘：港美股市场行情+政策影响股价，政策监管靴子落地

我们复盘富途控股的历史股价表现，大体可以分为以下阶段：1) 在上市初期，股价表现整体平稳；2) 2020 年以来，中概股整体迎来回归潮，交易量活跃度高，公司有资产用户数高速增长；3) 21Q2-21Q4：中概股整体面临国外监管趋严，叠加国内反垄断深入，纳斯达克中国金龙指数震荡向下，跨境互联网券商监管政策不确定性较强，10 月先后有人民网评论个人信息保护法将给跨境互联网券商行业带来重大的合规挑战和央行金融稳定局局长孙天琦指出金融牌照有国界，境外机构在境内从事禁止的、未对外开放的金融业务、或者仅持境外牌照在境内展业，属非法金融活动；4) 2022 年，针对跨境互联网券商的政策监管仍具有不确定性，股价低位震荡。2022 年 12 月 30 日，证监会界定富途、老虎面向境内投资者开展跨境证券业务为非法经营证券业务，将按照“有效遏制增量、有序化解存量”的思路要求其整改；5) 2023 年，政策监管落地，监管要求明确，证监会明确允许存量境内投资者继续通过原境外机构开展交易，但转入增量资金时应严格遵守外汇管理有关规定。2023 年 5 月，富途和老虎公告在境内线上应用商店下架富途牛牛和老虎国际 APP。

图1：公司行情复盘

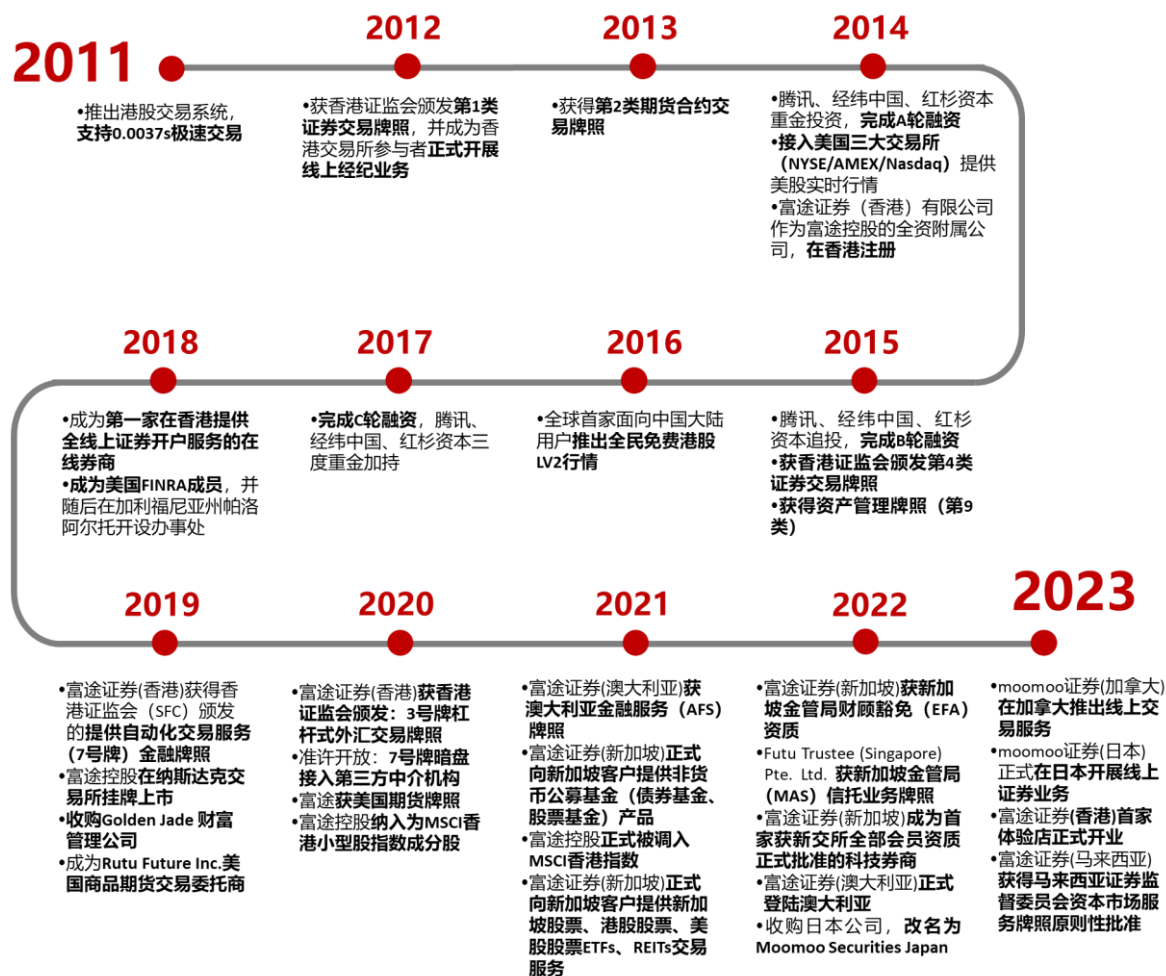


资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 历史沿革：不断扩充牌照获取，国际化版图进一步扩张

公司于 2011 年推出港股交易系统，后续不断扩充香港及海外牌照获取。从公司历史沿革来看，公司于 2011 年推出港股交易系统；于 2012 年获得香港证监会颁发的第 1 类证券交易牌照，成为香港交易所参与者正式开展线上经纪业务；于 2013 年获得第 2 类期货合约交易牌照；于 2014 年完成 A 轮融资并接入美国三大交易所；于 2015 年完成 B 轮融资并获得第 4 类就证券提供意见牌照和第 9 类资产管理牌照；于 2017 年完成 C 轮融资；于 2018 年获得第 5 类就期货合约提供意见牌照；于 2019 年获得第 7 类提供自动化交易服务牌照并在纳斯达克交易所挂牌上市；于 2020 年获得第 3 类杠杆式外汇交易牌照并获得美国期货牌照；于 2021 年获得澳大利亚金融服务牌照，国际化战略进一步迈进；于 2022 年获得新加坡金管局信托业务牌照、财顾豁免资质，成为首家获新交所全部会员资质正式批准的科技券商，此外，富途正式登陆澳大利亚；于 2023 年在加拿大推出线上交易服务，在日本开展线上证券业务，获得马来西亚证券监督委员会资本市场服务牌照原则性批准，国际化版图进一步扩张；于 2024 年 2 月正式在马来西亚展业。

图2：公司历史沿革

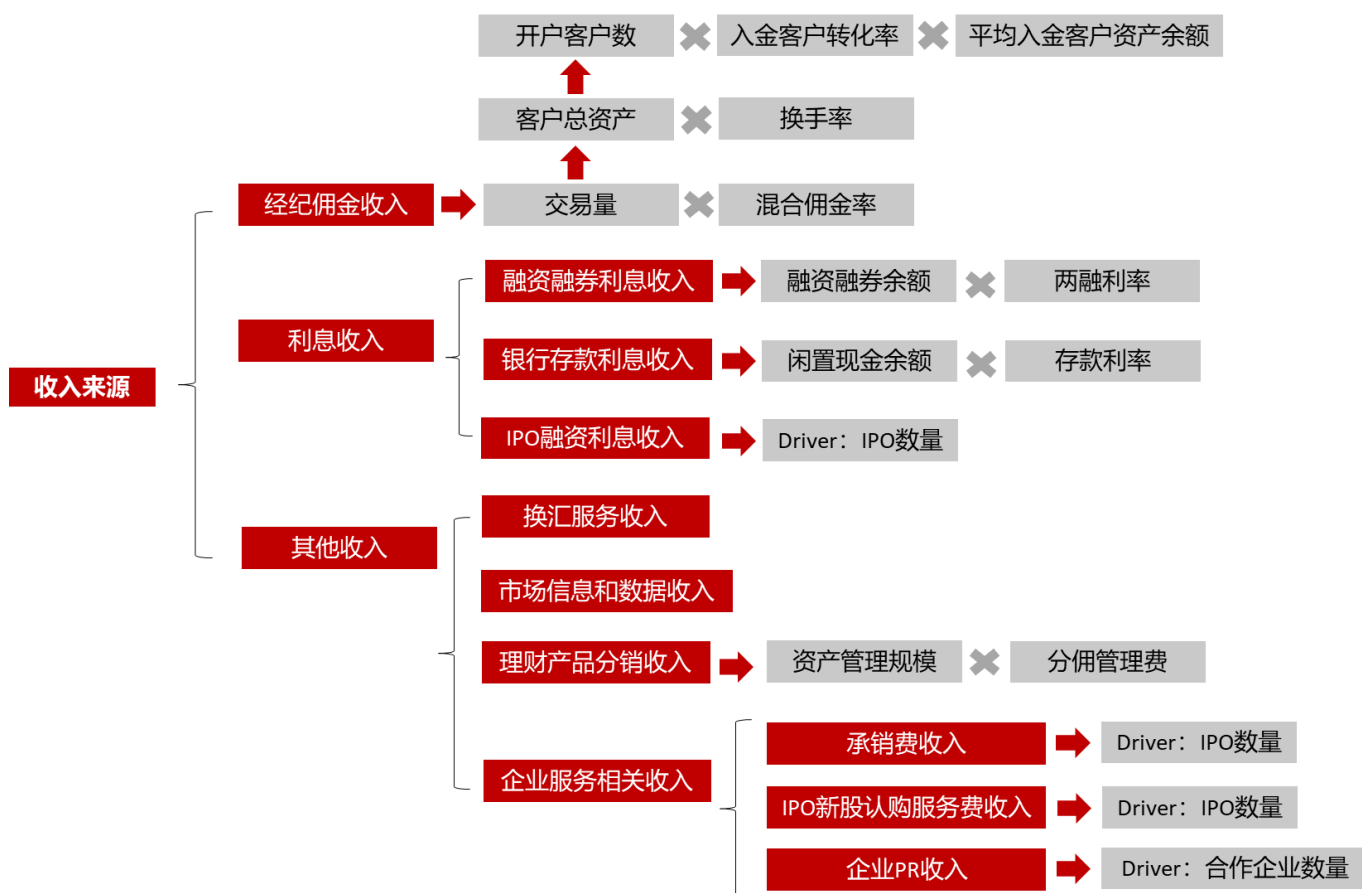


资料来源：公司官网，公司公告，民生证券研究院

1.3 商业模式：一站式财富管理平台，佣金+利息收入为最主要营收来源

科技驱动的一站式财富管理平台，交易佣金+利息收入+其他收入为主要营收构成。从公司商业模式来看，主要收入来源包括交易佣金手续费收入、利息收入和其他收入（换汇、市场信息和数据、理财产品分销、承销费、IPO 新股认购服务费和企业 PR 收入等）。具体来看：1) 交易佣金收入主要由交易量和佣金率驱动，其中交易量可以进一步拆分为客户总资产*换手率，客户总资产可以进一步拆分为开户客户数*入金客户转化率*平均入金客户资产余额，该收入主要受入金客户数及客户资产以及市场情绪影响；2) 利息收入主要由融资融券利息收入、银行存款利息收入、IPO 融资利息收入和过桥贷款利息收入构成。融资融券和银行存款利息收入主要受利率和相关余额影响，IPO 融资利息收入受资本市场首次公开发售总交易数量影响；3) 其他收入包括换汇服务、市场信息和数据、理财产品分销以及企业相关服务收入。

图3：公司核心业务拆分及驱动

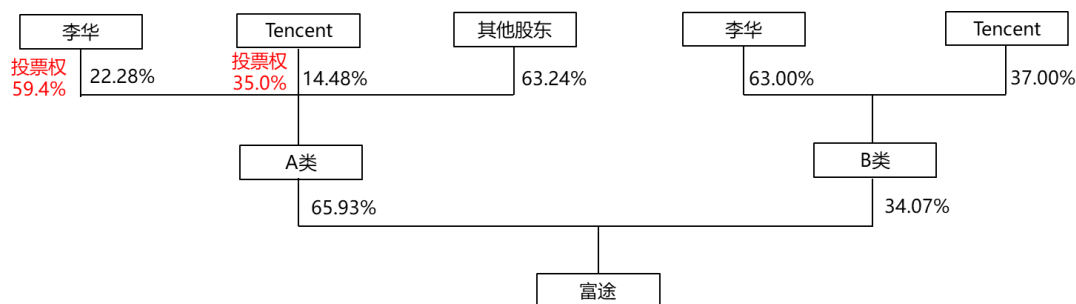


资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.4 股权结构：创始人具有高投票权，腾讯为第二大股东

创始人享有高投票权，腾讯为第二大股东。从股权结构来看，公司采取同股不同权的股权结构，A类股份享有1票投票权，B类股份享有20票投票权。根据2022年年报，公司创始人李华先生为第一大股东，A类+B类合计持股比例为36.2%，享有59.4%投票权。腾讯为第二大股东，A类+B类合计持股比例为22.1%，享有35.0%投票权。

图4：公司股权结构（截至2022年报）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

管理层具备丰富的互联网/金融从业经验，创始人具备腾讯背景。公司管理团队具备丰富的互联网或金融行业从业经验，公司创始人李华先生是腾讯的第18位创始员工，是腾讯QQ早期重要的研发参与者、腾讯视频的创始人。

表1：公司管理团队履历

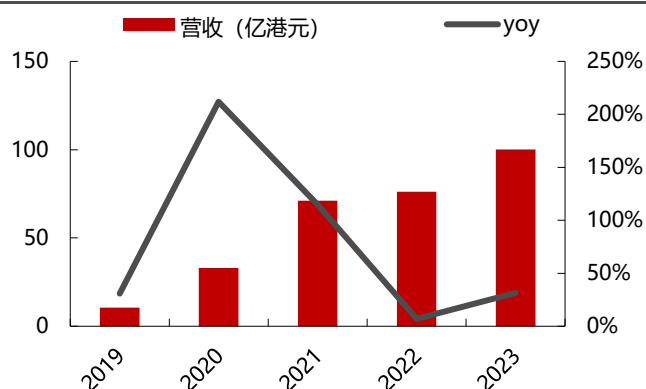
姓名	职称	履历
李华	创始人、董事长、首席执行官及技术委员会主席	2000年加入腾讯，是腾讯第18位创始员工，亦是腾讯QQ早期重要的研发参与者。在创建富途之前，曾在腾讯担任过多个高级管理职位，包括腾讯多媒体业务和创新中心的负责人；他还是腾讯视频的创始人，领导了腾讯视频的产品设计和开发。在腾讯工作期间发明了23项国内和国际专利，于2008年获得广东省深圳市政府颁发的“创新人才奖”。李华于2000年获得湖南大学计算机科学与技术学士学位。
张杰	董事	自1997年开始从事互联网证券交易业务，拥有超过20年的证券行业从业经验。加入富途之前，2002年至2013年期间，张杰曾担任中国银河证券网上交易中心BD负责人，负责过北京总部及深圳分部的在线零售业务推广。2000年至2002年，曾任职广东证券（安信证券前身）担任网上业务部门负责人。张杰于1994年获得南京理工大学市场营销副学士学位，2009年获得华南理工大学工商管理硕士学位，2013年获得长江商学院EMBA学位。
陈宇	首席财务官	自2017年9月起担任富途首席财务官。在加入富途之前，于2009年至2016年担任花旗环球金融亚洲有限公司董事，负责机构股票业务管理。2005年至2009年，其曾担任中国国际金融公司副总裁。陈宇于1998年获得上海财经大学经济学学士学位，2005年获得中欧国际工商学院工商管理硕士学位。
徐礼	高级副总裁	自2013年8月起担任副总裁，负责公司产品、市场和业务增长，2019年9月起担任公司高级副总裁，全面负责产品、运营、市场及业务增长。其拥有10年以上互联网行业工作经验，在加入富途之前，自2006年到2013年，于腾讯旗下中国领先的在线支付平台财付通担任高级产品经理，负责在线支付相关产品的开发和运营工作。徐礼于2006年获得黑龙江大学管理学学士学位。

资料来源：公司官网，民生证券研究院

1.5 财务分析：营收保持增长，业绩持续释放

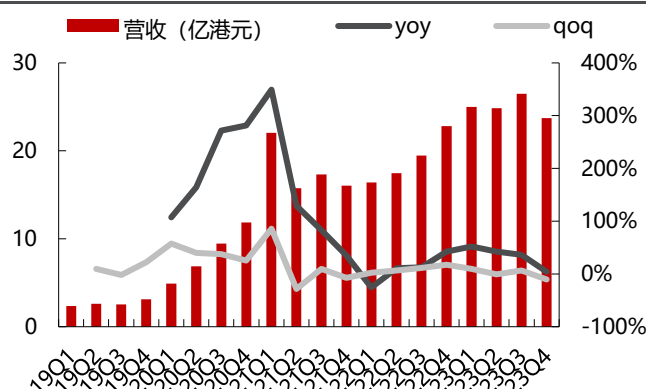
营收保持增长趋势，营收结构以经纪佣金手续费+利息收入为主。2019-2023年，公司营收由 10.62 亿港元提升至 100.08 亿港元，CAGR 高达 75%。单季度来看，23Q4 实现营收 23.73 亿港元，yoy+4%，qoq-10%。从营收构成来看，经纪佣金+利息收入为最主要收入来源，合计占比总营收维持在 90%以上。2023年，经纪佣金/利息/其他收入分别为 39.45/55.36/5.27 亿港元，分别占比总营收 39%/55%/5%，分别 yoy-2%/+72%/+34%，经纪佣金收入占比显著下滑，主要系港股市场萎靡，成交量大幅下降所致，利息收入同比大幅提升，主要系在加息周期下，闲置资金+两融利息收入增加。23Q4，经纪佣金/利息/其他收入分别为 9.04/13.32/1.37 亿港元，分别占比总营收 38%/56%/6%，分别 yoy-14%/+17%/+46%，分别 qoq-10%/-11%/+0%。

图5：2019-2023 年收入及增速



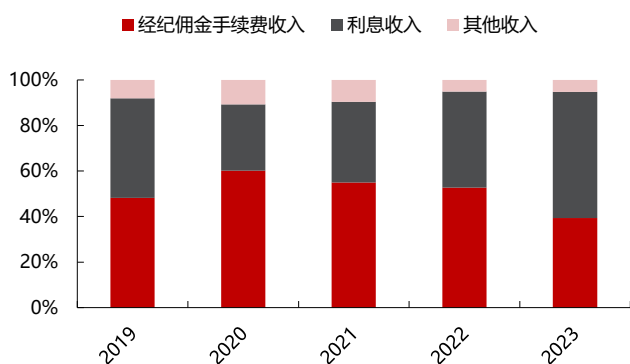
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：19Q1-23Q4 单季度收入及增速



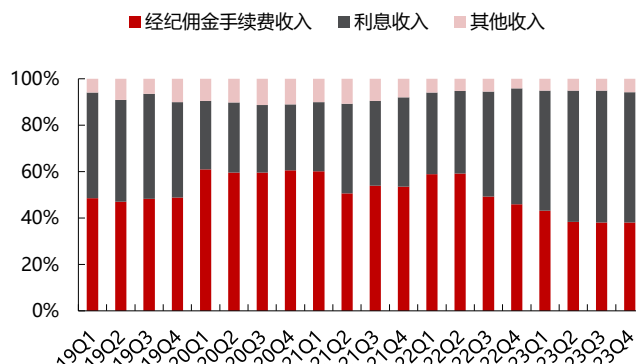
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2019-2023 年营收结构



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：19Q1-23Q4 单季度营收结构

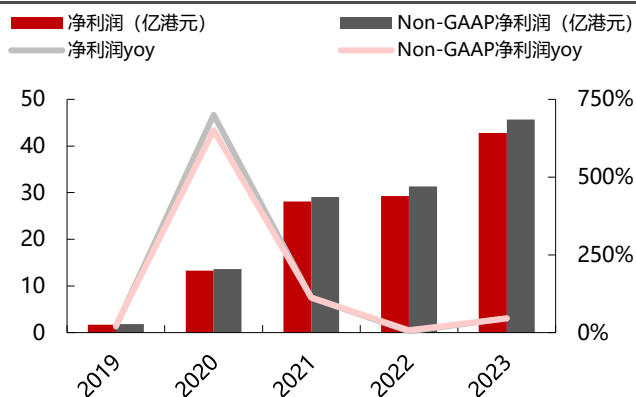


资料来源：wind，民生证券研究院

公司业绩持续释放，2019-2023 年净利润 CAGR 高达 125%。公司于 2018 年实现净利润转正，随后业绩持续释放，净利润由 2019 年的 1.66 亿港元攀升至 2023 年的 42.79 亿港元，CAGR 高达 125%。Non-GAAP 主要调整项为股份支

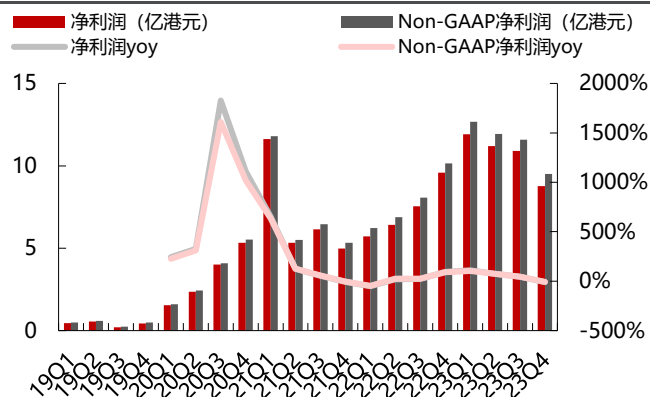
付报酬费用和权益法投资减值，2023 年公司实现 Non-GAAP 净利润 45.70 亿港元，yoy+46%。单季度来看，23Q4 公司净利润/Non-GAAP 净利润分别为 8.76/9.50 亿港元，分别 yoy-9%/-6%。

图9：2019-2023 年净利润及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

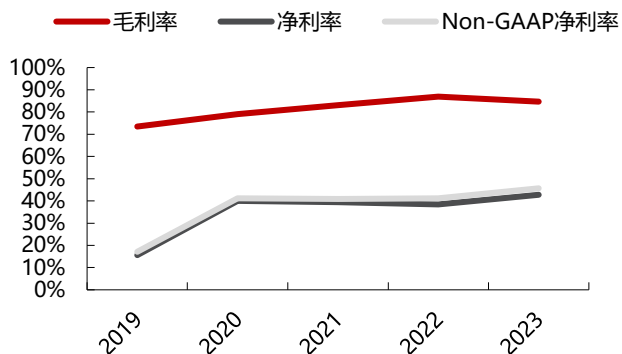
图10：19Q1-23Q4 单季度收入及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

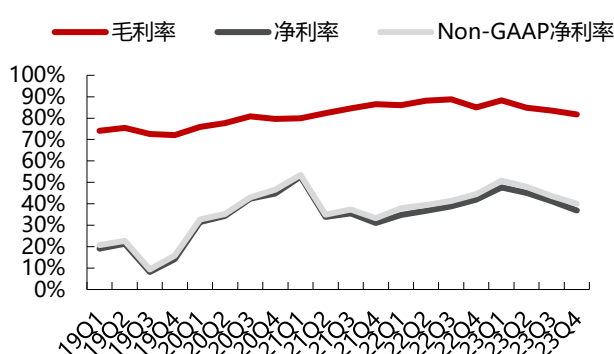
盈利能力较强，毛利率维持高水平。公司业务整体盈利能力较强，毛利率稳中有升，由 2019 年的 73% 提升至 2023 年的 85%。2023 年，公司分别实现净利率/Non-GAAP 净利率 43%/46%，分别 yoy+4pct/+5pct。单季度来看，23Q4，公司分别实现毛利率/净利率/Non-GAAP 净利率 82%/37%/40%，分别 yoy-3pct/-5pct/-4pct，分别 qoq-2pct/-4pct/-4pct。

图11：2019-2023 年毛利率及净利率



资料来源：wind，民生证券研究院

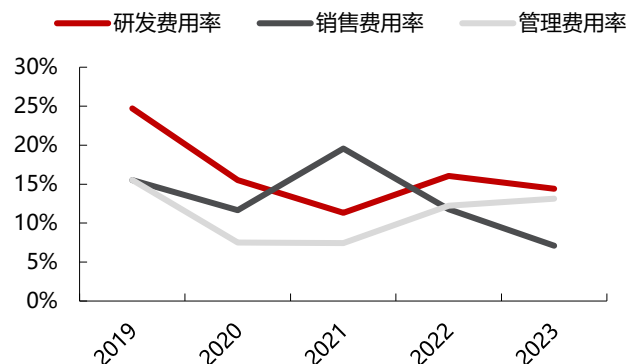
图12：19Q1-23Q4 单季度毛利率及净利率



资料来源：wind，民生证券研究院

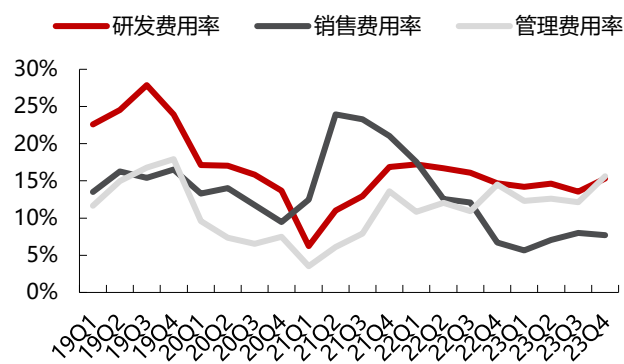
销售费用率下降，研发费用率相对维持在较高水平。从费用端来看，2023 年，公司研发/销售/管理费用率分别为 14%/7%/13%，分别 yoy-2pct/-5pct/+1pct，销售费用率显著下降，主要原因系入金客户增速放缓叠加获客成本降低；管理费用率提升主要系新市场总人员增加所致。

图13: 2019-2023 年费用率



资料来源: wind, 民生证券研究院

图14: 19Q1-23Q4 单季度费用率

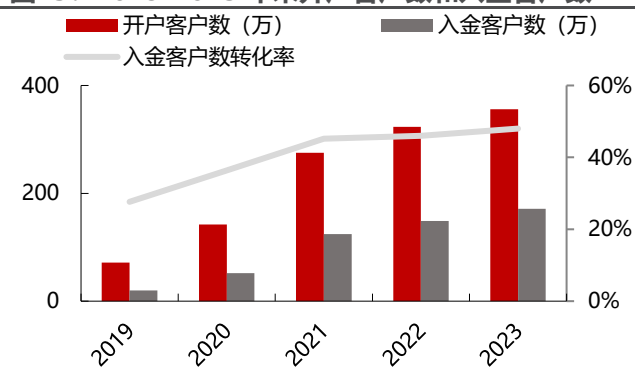


资料来源: wind, 民生证券研究院

1.6 运营数据及跟踪指标: 用户数量高质量增长, 佣金率呈提升趋势

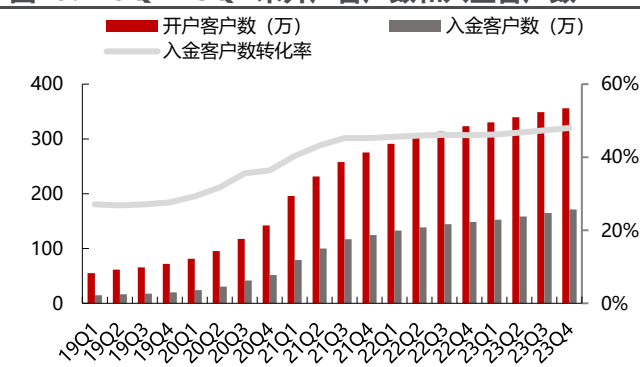
用户数+开户客户数+入金客户数持续增长, 入金客户留存率高。从公司用户数据来看, 公司用户数、开户客户数和入金客户数呈现持续增长态势, 2023 年末, 用户数达到 2160 万人次, yoy+10%, 增速较前几年放缓, 但仍保持稳健的增长。开户客户数由 2019 年末的 71.78 万人次提升至 2023 年末的 356.20 万人次, CAGR 高达 49%; 入金客户数由 2019 年末的 19.84 万人次提升至 2023 年末的 171.01 万人次, CAGR 高达 71%。入金客户转化率由 2019 年的 28% 提升至 2023 年的 48%, 印证了公司以提升 AUM 为核心 KPI 以及坚持高质量发展的策略。此外, 客户忠诚度高, 连续每个季度保持 98% 以上的入金用户留存率。

图15: 2019-2023 年末开户客户数和入金客户数



资料来源: wind, 民生证券研究院

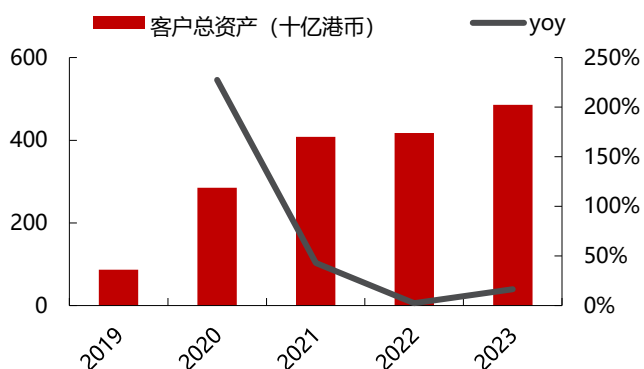
图16: 19Q1-23Q4 末开户客户数和入金客户数



资料来源: wind, 民生证券研究院

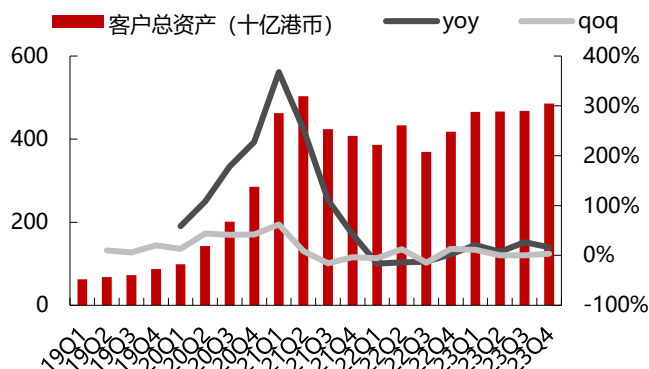
客户总资产持续提升, 23Q4 客均资产保持稳定。从公司客户资产数据来看, 客户总资产呈现持续提升趋势, 2023 年重回同比双位数增长轨道, 截至 2023 年末, 客户总资产 4856 亿港元, yoy+16%。23Q4, 客均资产达到 28 万港元, yoy+1%, qoq+0%。

图17: 2019-2023 客户总资产



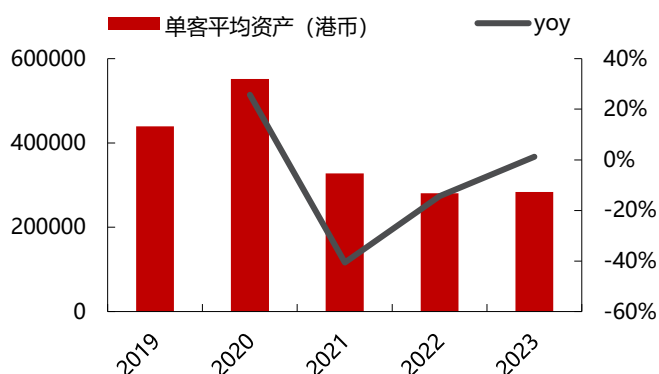
资料来源: wind, 民生证券研究院

图18: 19Q1-23Q4 客户总资产



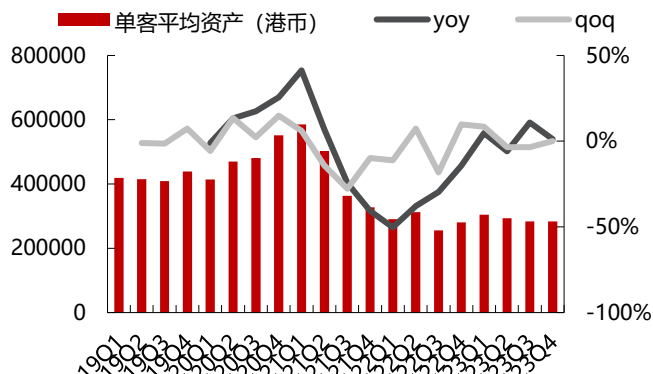
资料来源: wind, 民生证券研究院

图19: 2019-2023 单客平均资产



资料来源: wind, 民生证券研究院

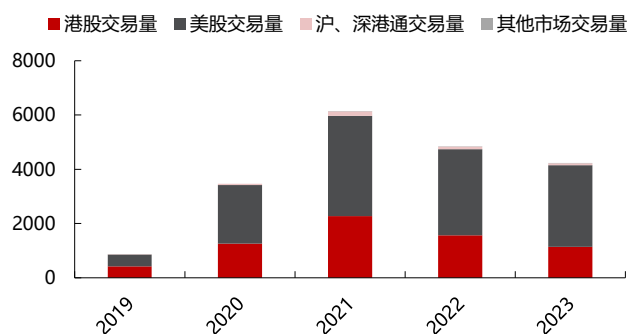
图20: 19Q1-23Q4 末单客平均资产



资料来源: wind, 民生证券研究院

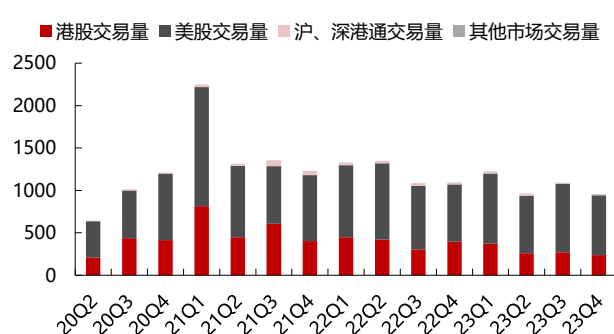
交易量受市场行情波动影响，2023 年美股交易量占比显著提升。从公司交易量数据来看，受到港美股行情波动影响，23Q4 公司总交易量 9566 亿港元，yoy-12%，qoq-12%；其中美股交易量 7046 亿港元，yoy+4%，qoq-12%，环比下降主要原因系美股科技股换手率下降，港股成交量 2377 亿港元，yoy-40%，qoq-13%，主要系整体港股情绪疲软所致。

图21: 2019-2023 交易量 (分市场)



资料来源: wind, 民生证券研究院

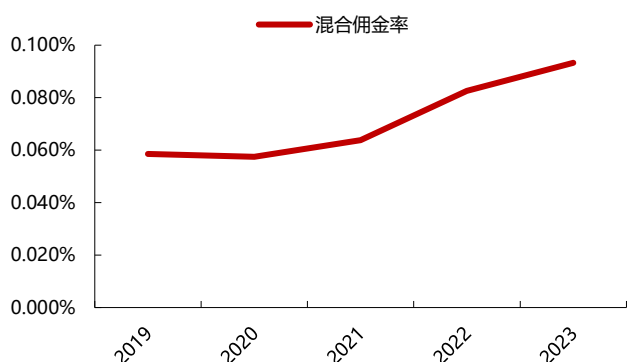
图22: 19Q1-23Q4 单季度交易量 (分市场)



资料来源: wind, 民生证券研究院

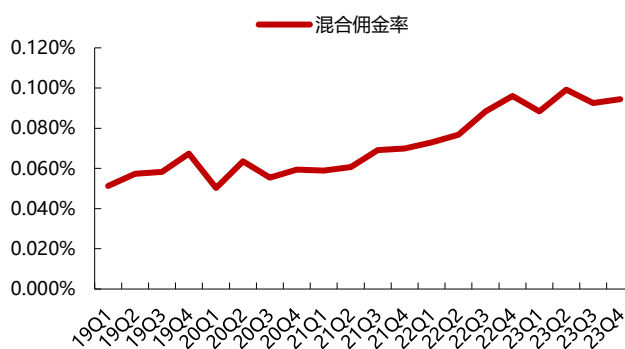
佣金率整体呈现提升趋势，部分得益于衍生品占比提升。从公司混合佣金率来看，混合佣金率从 2019 年的 5.86bps 提升至 2023 年的 9.33bps，主要得益于交易产品种类不断丰富，佣金率较高的衍生品产品占比提升。23Q4，混合佣金率 9.45bps，yoy-0.2bps，qoq+0.2bps，环比提升主要原因系衍生品占比提升。

图23：2019-2023 混合佣金率



资料来源：wind，民生证券研究院

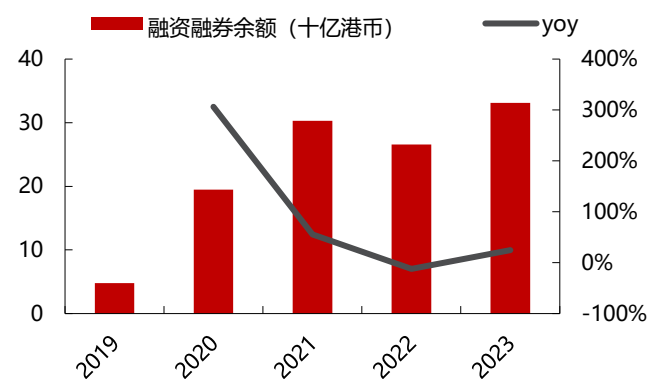
图24：19Q1-23Q4 单季度混合佣金率



资料来源：wind，民生证券研究院

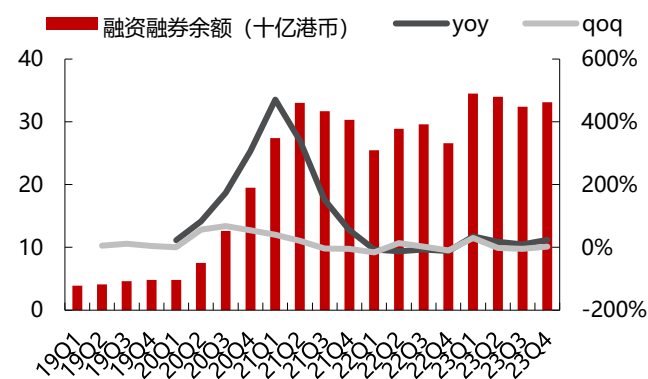
融资融券余额整体呈现提升趋势，23Q4 融资融券余额同环比提升。从公司融资融券余额来看，由 2019 年的 48 亿港元提升至 2023 年 331 亿港元，其中 2022 年受股市活跃度下降影响，两融余额同比下降 12%至 266 亿港元。23Q4 末，公司融资融券余额 331 亿港元，yoy+24%，qoq+2%。

图25：2019-2023 末融资融券余额



资料来源：wind，民生证券研究院

图26：19Q1-23Q4 单季度末融资融券余额



资料来源：wind，民生证券研究院

2 政策监管靴子落地，受益于港美股 Beta 共振

2.1 政策端：监管靴子落地，存量用户不受影响

跨境互联网券商政策监管靴子落地，存量用户仍可开展交易。回顾行业的政策及监管历程，重要时间节点包括：1) 2021 年 10 月，人民网评论个人信息保护法将给跨境互联网券商行业带来重大的合规挑战，随后证监会通过媒体发声表明监管态度，即此类境外证券经营机构的跨境证券业务不符合《证券法》《证券公司监督管理条例》等法律法规规定，将依法对此类活动予以规范；2) 2021 年 10 月 24 日，央行金融稳定局局长孙天琦在第三届外滩金融峰会全体大会中表示，金融牌照有国界，境外机构在境内从事禁止的、未对外开放的金融业务、或者仅持境外牌照在境内展业，属非法金融活动；3) 2022 年 12 月 30 日，证监会界定富途、老虎面向境内投资者开展跨境证券业务为非法经营证券业务，将按照“有效遏制增量、有序化解存量”的思路要求其整改；4) 2023 年 1 月 13 日，证监会正式发布《证券经纪业务管理办法》，明确将加强对非法跨境经纪业务的日常监管，稳步有序推进整改规范工作；5) 2023 年 2 月 15 日，证监会明确了仍允许存量境内投资者继续通过原境外机构开展交易，但转入增量资金时应严格遵守外汇管理有关规定；6) 2023 年 5 月 16 日，富途和老虎发布公告，在境内线上应用商店下架富途牛牛和老虎国际 APP。

表2：跨境互联网券商监管历史

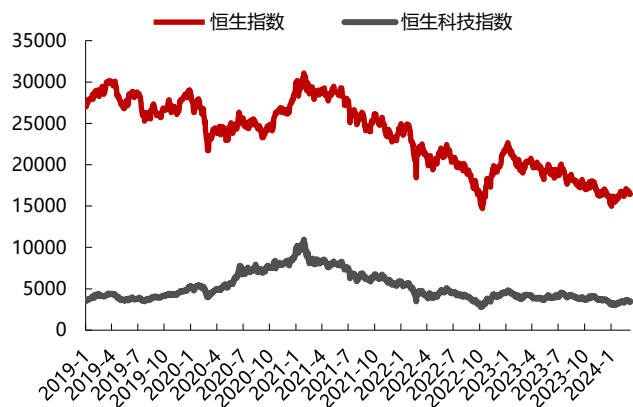
时间	政策/新闻
2021.10.14	人民网评论称个人信息法将给跨境互联网券商行业带来重大合规挑战，指出跨境互联网券商在用户信息安全以及合法化、合规化方面存在风险。
2021.10.15	证监会通过媒体发声表明监管态度，即此类境外证券经营机构的跨境证券业务不符合《证券法》《证券公司监督管理条例》等法律法规规定，将依法对此类活动予以规范。
2021.10.24	央行金融稳定局局长孙天琦在第三届外滩金融峰会全体大会中表示，金融牌照有国界，对境内外投资者禁止的金融业务，以及未对外开放的金融业务，境外机构不得在境内经营。已对外开放的金融业务，境外机构必须持境内相关牌照合法合规经营。境外机构在境内从事禁止的、未对外开放的金融业务、或者仅持境外牌照在境内展业，属非法金融活动。
2021.11.11	证监会对富途控股、老虎证券高管进行了监管约谈，明确了证监会监管态度，要求其依法规范面向境内投资者的跨境证券业务。
2022.12.30	证监会发文界定富途、老虎面向境内投资者开展跨境证券业务为非法经营证券业务，将按照“有效遏制增量、有序化解存量”的思路要求其整改。
2023.1.13	证监会正式发布《证券经纪业务管理办法》，明确将加强对非法跨境经纪业务的日常监管，稳步有序推进整改规范工作。
2023.2.15	证监会答记者问中明确了仍允许存量境内投资者继续通过原境外机构开展交易，但转入增量资金时应严格遵守外汇管理有关规定。
2023.5.16	富途和老虎发布公告，在境内线上应用商店下架富途牛牛和老虎国际 APP。

资料来源：证监会，腾讯网，民生证券研究院

2.2 toC 端：佣金收入受益于港美股 Beta 共振，财富管理业务打开成长空间

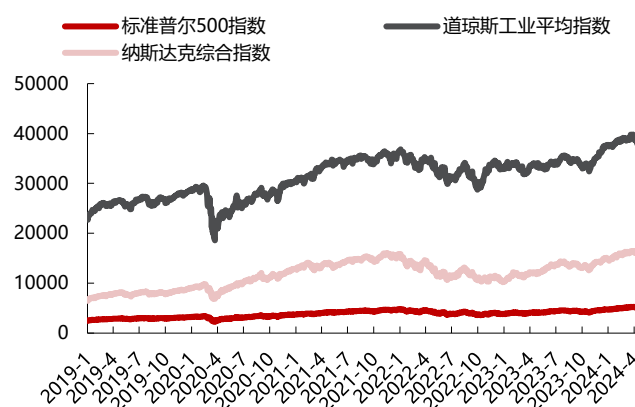
公司佣金收入底层驱动逻辑为股票市场情绪，将直接受益于港美股 beta 共振。历史上看，公司佣金收入、佣金交易总金额和日均产生佣金的交易数量 (DARTs) 均与港美股市场行情直接相关。目前，市场活跃度仍处于较低水平，23Q4 公司 DARTs 达到 37 万笔，yoy-22%，qoq-11%，环比下降主要系美国科技股涨幅较好导致换手率下降，叠加港股市场情绪低迷所致。从换手率（采取总交易量/平均客户资产来测算）来看，当前换手率仍处于较低的位置，23Q4 换手率为 2.0X，历史季度最高达到 6.4X。

图27：恒生指数及恒生科技指数行情



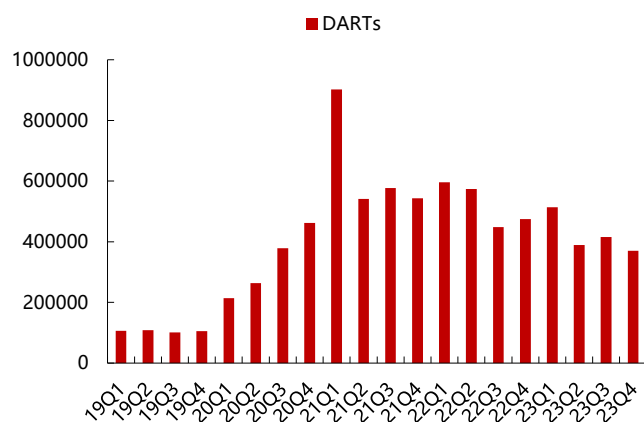
资料来源：wind，民生证券研究院

图28：美国三大股指行情



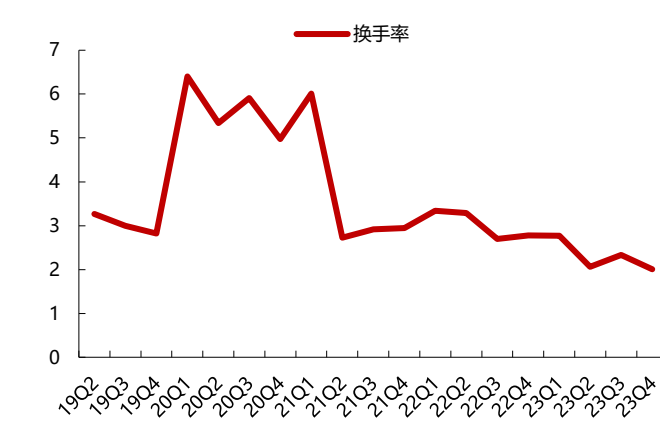
资料来源：wind，民生证券研究院

图29：公司分季度 DARTs



资料来源：公司公告，民生证券研究院

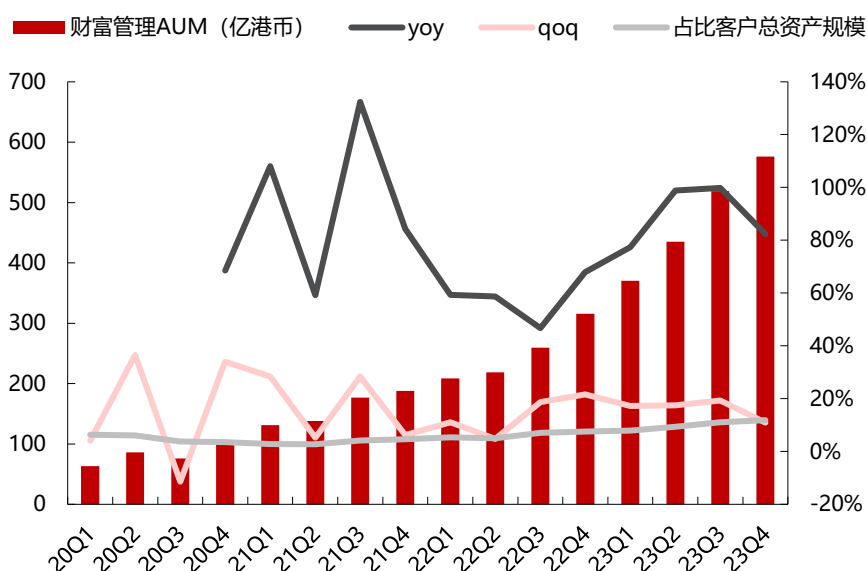
图30：公司分季度换手率



资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财富管理 AUM 高速增长，产品类别持续丰富。富途于 19Q3 正式上线财富管理产品，于 20Q4 品牌全新升级并正式命名为“富途大象财富”，成为公司继经纪业务和企业服务业务之外的另一核心业务板块。公司财富管理 AUM 高速增长，截至 23Q4 末，财富管理 AUM 达到 576 亿港元，yoy+82%，qoq+11%，占比客户总资产达 12%。分产品类别来看，公募基金 AUM yoy+67%，另类产品（包括债券）AUM yoy+245%。分地区来看，海外市场成重要增长点，新加坡市场期内财富管理资产规模 qoq+45%，持仓人数环比增长近 20%，23Q4 净增资产规模对整体业务的贡献占比达到 40%。此外，富途大象产品类别持续丰富，23Q4，在香港，基于市场需求补充结构化票据品类，目前可支持 9 类主流票据产品，富途成为第一家支持交易累沽期权票据能力的科技券商；在新加坡，与 Fullerton 合作设立新加坡首个针对零售投资者的 T+0 结算新元货币基金，有效满足投资者对灵活申赎的需求。

图31：公司财富管理 AUM

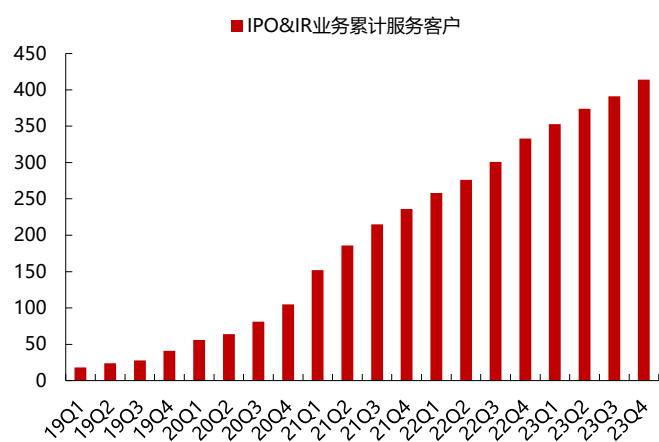


资料来源：公司公告，民生证券研究院

2.3 toB 端：港股 IPO 承销数蝉联第一，企业服务有望为公司带来增量的优质 C 端客户

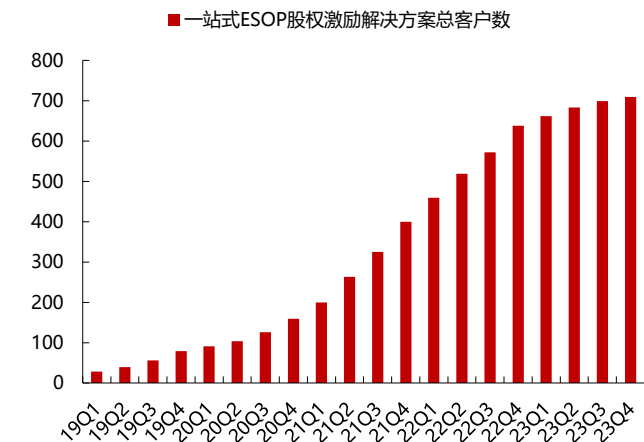
公司港股 IPO 承销数量蝉联第一，ESOP 客户数量持续攀升。富途于 2019 年 5 月正式推出一体化企业服务平台“富途安逸”，toB 端业务主要包括：IPO 分销、投资者关系和市场推广、ESOP 解决方案及信托服务等。具体来看，1) IPO 分销及投资者关系服务：截至 23Q4，公司参与承销的港股 IPO 项目数达 37 家，已连续两年蝉联港股券商第一，期内，公司累计为 414 家企业提供 IPO 及投资者关系服务，yoy+24.3%。2) ESOP：截至 23Q4，公司一站式 ESOP 股权激励解决方案总客户数累计达到 709，同环比持续提升。通过 ESOP 解决方案服务，不但能够获得参与 IPO 分销的资格，也可以与公司高管建立联系，从而获得为其提供理财产品分销和信托业务的机会。总结来看，toB 端业务整体收入贡献较小，归类于其他收入，2023 年其他收入占比总营收 5%，历史年份占比在 5%~11%区间波动，但该业务或将为公司带来优质的增量 C 端客户。企业服务与证券零售业务形成优质正循环飞轮，两者之间有良好的协同和反哺效应。

图32：公司 IPO&IR 业务累计服务客户



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图33：公司 ESOP 客户数



资料来源：公司公告，民生证券研究院

3 存量市场：基本盘稳健，持续领军香港、新加坡市场

3.1 大陆：存量客户交易不受影响，公司将继续服务好存量客户

存量客户交易不受影响，公司将继续服务好存量客户。根据中国证监会：允许存量境内投资者继续通过原境外机构开展交易，但转入增量资金时应严格遵守外汇管理有关规定，存量的大陆客户交易不受影响，富途仍将服务好存量大陆客户。在香港其他券商已经有证券账户的大陆人被定义为存量的大陆客户，这一类客户入金/转股方式都可以成为富途客户。根据目前富途开户要求，只有内地身份证的投资者，只能通过提交香港或其他海外证券账户的账户证明（开户/截单日期需在2023年5月18日或之前）在富途上开户。

图34：内地存量投资者在富途开户详细步骤



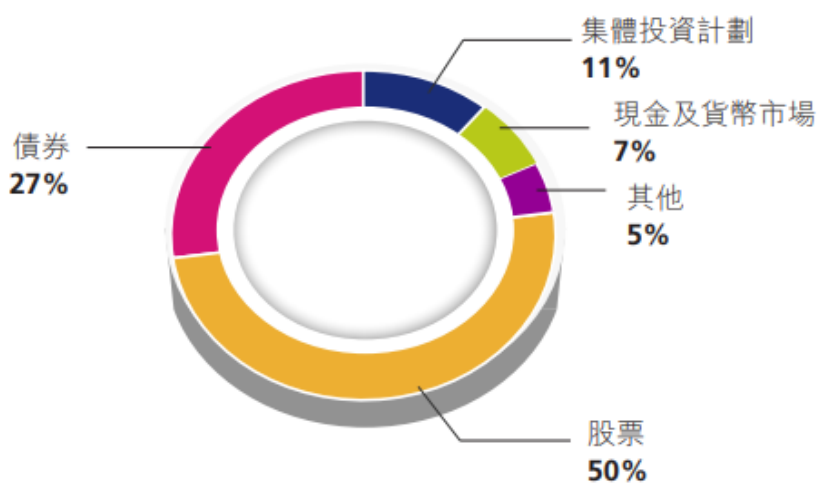
资料来源：富途牛牛 APP，民生证券研究院

3.2 中国香港：龙头地位稳健，产品不断丰富驱动入金用户保持增长

3.2.1 市场空间：国际资产及财富管理中心，有望在 2025 年成为全球最大财富管理中心

香港有望在 2025 年成为全球最大的财富管理中心，管理的资产大部分投资于股票。香港财库局许正宇于 2024 年 3 月表示：香港是国际资产及财富管理中心，管理资产规模逾 30 万亿港元，亦是亚洲最大的对冲基金中心及仅次于中国内地的区内第二大私募基金中心。根据 BCG Global Wealth Report 2023 预计，香港的财富管理业务在 2022 至 2027 年期间，每年将录得 7.6% 的增长，并有机会在 2025 年底成为全球最大的业务中心。根据 SFC 报告，截至 2022 年底，在香港管理的资产中（不包括基金顾问业务及房地产基金）大部分投资于股票，占 50%。

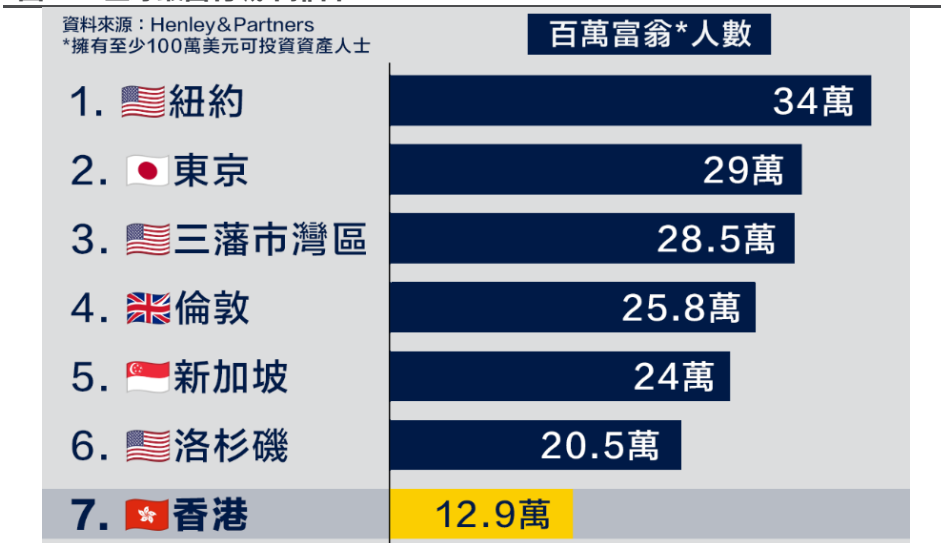
图35：香港管理的资产中投资比例



资料来源：SFC，民生证券研究院

香港地区高净值人群数量庞大，偏好投资于股票。根据 Henley&Partners，全球最富有城市（按照百万富翁人数排名）中，香港位列第七。得益于香港投资品类的丰富，高净值人群偏好于在香港进行财富管理，根据胡润百富研究报告，高净值人群在境外投资目的地方面，香港排名第一，其次是新加坡、东京、伦敦、洛杉矶、悉尼、纽约等。从高净值人群未来三年将增加的投资看，排名第一是股票，占比 18%，其次是黄金，占比 14%。

图36: 全球最富有城市排名

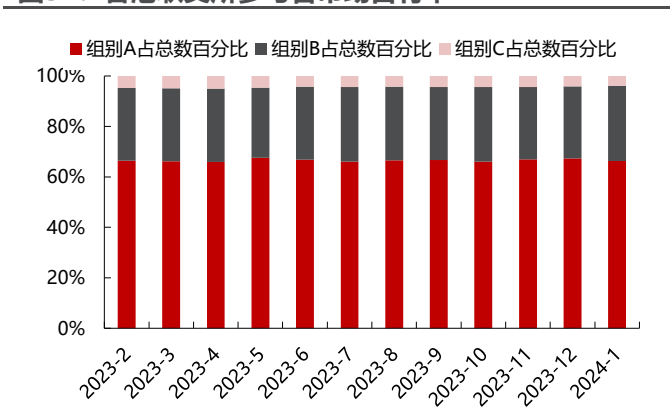


資料來源：Henley&Partners, 民生證券研究院

3.2.2 竞争情况：行业参与者众多，互联网券商具备优势

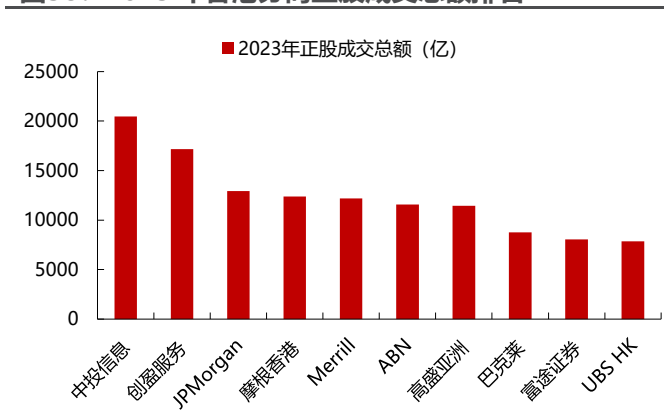
香港证券市场参与者众多，头部优势显著。虽然在过去几年市场情绪低迷的情况下，香港券商迎来停业潮，但整体参与者数量仍然较多，根据香港联交所官网，截至2024年2月29日，开业的联交所参与者共计570家，未开业的联交所参与者共计73家。从行业竞争集中度来看，根据香港联交所官网披露，近12个月A类券商（排名1-14名）市占率维持在66%左右，头部领先优势显著。根据AIPO披露，2023全年港股券商正股成交排行中，富途位列第九名，其余几家均服务于机构市场为主，富途是前十名中唯一一家线上零售券商。

图37: 香港联交所参与者市场占有率



資料來源：香港聯交所官網，民生證券研究院

图38: 2023年香港券商正股成交总额排名



資料來源：AIPO 官網，民生證券研究院

互联网券商较传统券商具备技术+社交属性+佣金率较低优势，传统券商向互联网渠道转型。从券商行业竞争格局来看，行业参与者主要包括传统券商（有线下渠道的券商或商业银行体系内的证券经纪业务部门）和互联网券商，互联网券商相较于传统券商具备 1) 技术优势，有利于快速实现产品迭代与功能升级，给投资者

提供更为便捷的数字化服务和产品；2) 社交网络属性，有助于提高客户参与度及获客；3) 佣金率相对较低，主要原因系互联网券商行业具有轻资产属性特点。聚焦香港市场，举例来看：富途港股交易佣金率 0.03%+平台使用费 15 港元/单，而本土老牌券商汇丰银行标准收费体系里港股最低佣金率 0.25% (加入汇丰交易荟后，月成交金额达到 3000 万港元以上，才能享受 0.03%佣金率)，中银香港最低佣金率 0.18% (最低收费 100 港元)。

图39：香港券商佣金率对比

	互联网券商				传统券商		
	富途	老虎	哈富证券	耀才证券	华盛证券	中银国际	汇丰银行 (标准收费)
港股交易佣金	0.03%*交易金额, (最低3港元/订单, 免佣期内不收取) + 平台使用费15港元/订单	0.029%*交易金额+平台使用费15港元/订单	交易金额*0.025% (最低5港元) + 平台使用费15港元/订单	通过电子系统交易: 交易金额*0.0668% (最低50港元); 通过电话交易: 交易金额*0.15% (最低150港元)	网上交易: 交易金额*0.03% (最低3港元, 免佣期内不收取任何交易佣金费用); 电话交易: 交易金额*0.15% (最低75港元) 以上交易收取平台使用费: 15港元	通过自动化系统: 0.18%/0.20%/0.23%/0.25%*交易金额 (按会员级别); 通过分行或专人: 0.25%/0.28%/0.40% (最低100港元)	通过自动化系统: 0.25%*交易金额; 通过电话或分行: 0.40%*交易金额, 最低收费100港元+每手5港元+存入证券费用 (仅对买入交易收取, 最低30港元, 最高200港元)
美股交易佣金	0.0049美元/股 (最低0.99美元/订单) + 平台使用费0.005美元/股 (最低1美元/订单) 注: 佣金、平台使用费最多只分别收取交易金额*0.5%	0.0049美元/股 (最低0.99美元/订单) + 平台使用费0.005美元/股 (最低1美元/订单) 注: 佣金、平台使用费最多只分别收取交易金额*0.5%	0.0049美元/股 (最低0.99美元/订单) + 平台使用费0.005美元/订单 (最低1美元/订单) 注: 佣金与平台使用费之和最多收取交易金额*1%	通过电子系统交易: 0.008美元/股 (最低1.88美元/订单); 或者交易金额*0.1% (最低8美元); 通过电话交易: 0.08美元/股 (最低40美元/订单); 或者交易金额*0.25% (最低40美元)	网上交易: 0.0049美元/股 (最低0.99美元/订单, 最高为交易金额*0.5%) 电话交易: 0.03美元/股 (最低收费15美元/订单) 以上交易收取平台使用费: 0.005美元/股 (最低1美元/订单, 最高交易金额*0.5%)	通过自动化系统, 0.02美元/股 (最低收费: 私人财富、中银级智盈理财客户16美元/订单, 其他客户18美元/订单)	经汇丰网上理财股票交易平台: 首1000股, 每单交易18美元 (划一收费); 超过1000股, 划一收费+额外的数量收取0.015美元/股 经电话理财中心人手落盘: 首1000股, 每单交易38美元 (划一收费); 超过1000股, 划一收费+额外的数量收取0.015美元/股
A股通交易佣金	0.03%*交易金额 (最低3人民币/订单) + 平台使用费15人民币/订单	0.03%*交易金额, (最低3人民币/订单) + 平台使用费15人民币/订单	交易金额*0.025% (最低5人民币) + 平台使用费15人民币/订单	通过电子系统交易: 交易金额*0.01% (最低50人民币); 通过电话交易: 交易金额*0.15% (最低150人民币)	网上交易: 交易金额*0.03% (最低3人民币); 电话交易: 交易金额*0.15% (最低75人民币) 以上交易收取平台使用费: 15人民币/订单	通过自动化系统: 0.18%/0.20%/0.23%/0.25%*交易金额 (按会员级别); 通过分行或专人: 0.25%/0.28%/0.40% (最低100人民币)	通过自动化系统: 交易金额*0.25%, 最低100人民币; 通过电话或分行: 0.40%*交易金额, 最低100人民币; 存入证券费用: 每手5人民币存入证券费用 (仅对买入交易收取, 最低30人民币, 最高200人民币)
港股期权	0.2%*交易金额, (最低3港元) + 平台使用费15港元/订单	N/A	N/A	通过电子系统交易: 交易金额*0.18% (最低30港元); 通过电话交易: 交易金额*0.25% (最低200港元)	N/A	即日或隔夜: 80港元或期权金*0.75% (最低收费150港元)	
美股期权	0.65美元/张 (最低1.99美元/订单) + 平台使用费0.30美元/张	0.65美元/张 (最低0.99美元/订单) + 平台使用费0.3美元/张	0.65美元/张 (最低1.99美元/订单) + 平台使用费0.30美元/张	N/A	线上下单: 0.65美元/张, (最低1.99美元/订单); 电话下单: 0.65美元/张, (最低15美元/订单) 以上交易收取平台使用费0.3美元/张	N/A	

资料来源: 各公司官网, 民生证券研究院

3.2.3 公司优势: 具备先发优势, 虚拟资产交易牌照申请有望贡献新增量

香港地区牌照齐全, 较友商平台具备先发优势。公司在香港地区牌照获得较全, 接入了香港联交所交易系统及中央结算系统, 能够独立执行涉及在香港联交所上

市证券 (包括股票、ETF、认股权证、期权、期货、牛熊证、在上海证券交易所或深圳证券交易所上市的沪港通及深港通股票) 的所有证券交易步骤, 包括订单确认、接受、结算、发送、股利收取及记录保存。此外, 公司还为在香港联交所进行的首次公开发售提供新股申购及自研暗盘市场交易服务。公司作为互联网券商的代表, 较本土传统券商具备技术+社交属性+佣金率较低的优势。在各互联网券商之间相比, 公司具备先发优势, 富途于 2012 年进入港股市场, 成为香港证监会监管的持牌发团并相继获得 1/2/3/4/5/7/9 类牌照。

图40: 香港牌照获取情况

地区	牌照类型	获牌照时间	用途	获牌照子公司
中国香港	香港证监会监管的持牌法团 (中央编号: AZT137)	2012/4/1		富途证券国际(香港)有限公司
	(1类) 持有证券交易牌照	2012/10/4	为客户提供证券交易、经纪业务	
	(2类) 期货合约交易牌照	2013/7/10	为客户提供指数及商品期货买卖的经济服务; 为客户买入或沽出期货合约	
	(3类) 杠杆式外汇交易牌照	2020/12/28	为客户提供外汇交易服务	
	(4类) 就证券提供意见牌照	2015/6/2	发出对有关证券的研究报告及分析意见; 向客户提供投资证券的意见及建议	
	(5类) 就期货合约提供意见牌照	2018/8/7	期货合约进行研究及分析; 向客户提出关于期货的投资意见及建议	
	(7类) 提供自动化交易服务牌照	2019/8/9	为客户提供买卖盘配对操作的电子交易平台服务	
	(9类) 提供资产管理牌照	2015/7/24	为客户提供基金管理、证券及期货合约投资管理服务	
	持有强积金中介人牌照		提供强制性公积金 (强积金) 方面的咨询、管理和中介服务	
	信托或公司服务提供者牌照 (牌照编号: TC006475)	2019/4/26	提供信托管理或公司服务	富途信托有限公司 (香港)
放债人牌照 (牌照编号: 1917/2022)		涉及放贷、提供信贷服务或从事其他金融活动的机构或个人	富途财务有限公司 (香港)	

资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

公司是目前香港最大的零售互联网券商, 香港地区入金客户持续保持增长。富途在香港市场第一大零售券商的地位稳固, 公司在香港用户量达到香港本地成年人口超 40%。根据公司业绩会, 23Q3 香港地区新增入金客户数占总体新增入金客户数约 40%左右, 主要得益于 1) 7 月港股行情小幅回暖; 2) 投资品类丰富: 公司积极参与政府债券发行, 期内银色债券获近 2500 人申请, 总认购金额近 4.3 亿港元, 绿债于富途的有效认购金额约占在港券商总认购数量的 50%; 3) 实体店吸引获客: 首个富途实体店于 2023 年 7 月落地香港, 进一步促进了品牌在香港本地的宣传, 且使用较低获客成本吸引了部分中老年投资者开户入金。

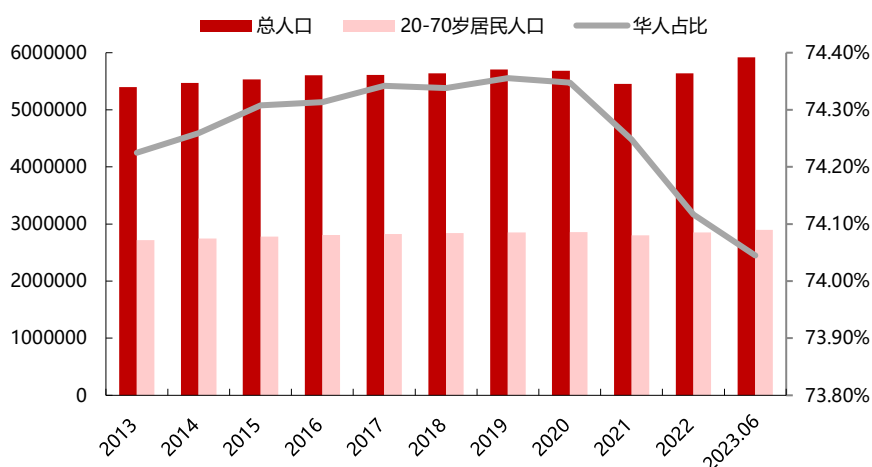
公司已提交香港虚拟资产交易牌照申请, 预计 2024 年 6 月 SFC 会发放 deemed license。香港政府积极推动数字经济和 Web 3 的发展, 致力于把香港打造成国际虚拟资产中心, 富途紧抓虚拟资产发展浪潮, 旗下 PantherTrade 已于 2023 年 11 月向香港证监会 (SFC) 提交虚拟资产交易牌照申请 (注: 根据香港法规, 虚拟资产交易业务不服务于中国内地居民), 正常情况下, 2024 年 6 月会到达下一个阶段, 即 deemed license 发放。目前香港地区获得《证券及期货条例》下的 1 号 (证券交易)、7 号 (提供自动化交易服务) 牌照平台仅有 OSExchange 和 HashKey Exchange。

3.3 新加坡：用户高质量增长，23Q4 首次实现盈利

3.3.1 市场空间：华人占比高，股票投资占比高

人口数量整体稳定，华人占比高。根据新加坡统计局，近十年来，新加坡人口数量整体较稳定，其中华人居民数量占比居民总数量稳定在 74%，华人占比高。从最新数据来看，截至 2023 年 6 月，新加坡总人口数 592 万人，20-70 岁居民人口数 290 万人，华人居民数量占比居民总数量 74%。

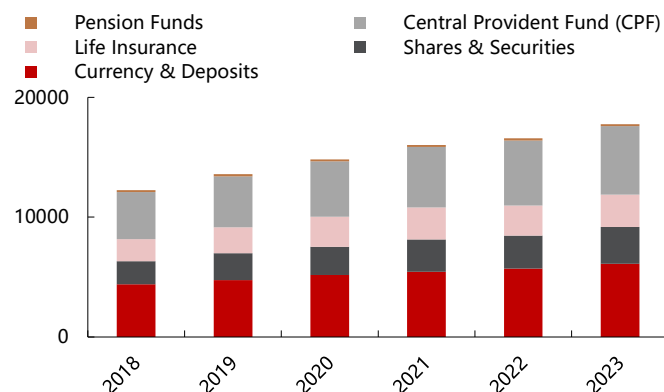
图41：新加坡总人口、20-70 岁居民人口及华人占比



资料来源：新加坡统计局，民生证券研究院

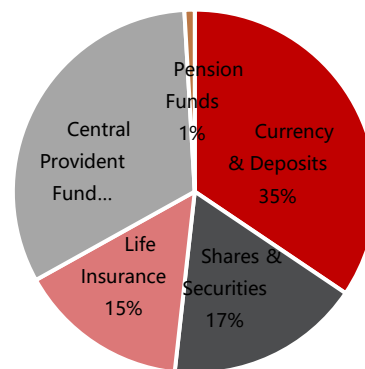
新加坡金融资产投资中股票投资排名第三，股票投资增速较高。根据新加坡统计局，2018-2023 年，在新加坡家庭资产中的金融资产投资中，股票类金融资产增速最快，由 2018 年末的 1929 亿新元提升至 2023 年末的 3077 亿新元，CAGR 达到 10%，位居各类金融资产增速之首。从最新数据来看，23Q4，新加坡家庭资产中约 56% 投资于金融资产（剩余投资于不动产），其中，排第一的为货币和存款，占比总金融资产 35%；排第二的为 CPF，占比总金融资产 32%；排第三的为股票，占比总金融资产 17%。

图42：2018-2023 新加坡金融资产（单位：亿新元）



资料来源：新加坡统计局，民生证券研究院

图43：23Q4 新加坡家庭资产中金融资产细分领域比例



资料来源：新加坡统计局，民生证券研究院

3.3.2 竞争格局：参与者众多，传统券商佣金率较高

新加坡股票交易分为 CDP 和托管账户，本土券商较多能提供 CDP 账户。新交所上市的股票分为 CDP 账户和托管账户 (Custodian account)，又称为预付现金账户。具体来看，CDP 账户中：只针对于在新加坡交易所上市的股票，股票以投资者自己的名义购买，投资者有权参加股东会等，但交易佣金较高；托管账户中：投资者的经纪人为投资者开设股票账户，只能通过该经纪商进行交易，具有佣金较低和可以买卖海外股票的优势。

表3：CDP VS 托管账户

	CDP-Central Depository account	Custodian-托管账户
定义	中央存管 (CDP) 账户由新加坡交易所 (SGX) 运营，为在新加坡交易所上市的股票提供安全存储空间，也可存储在 SGX 上市的国债和新加坡储蓄债券。投资者购买的股票将直接持有在投资者名下并存储在 CDP 账户中。	托管账户是投资者的经纪人为投资者的股票开设的账户。当股票通过托管账户交易时，投资者对股票的所有权将通过经纪人实现。但是，投资者仍然是股票的最终受益所有人。
合法所有权	投资者直接持有股份： 公司通知将直接发送给投资者，且投资者将被直接邀请参加年度股东大会并拥有投票权；股息将存入投资者指定的银行账户。	投资者通过经纪人持有股份： 经纪人向投资者转达公司最新信息，投资者必须通过经纪人传达其投票偏好和年度股东大会出席意愿；股息支付给经纪人，然后重新分配给投资者。
投资覆盖地区	投资单一： CDP 账户仅允许投资者存储在新加坡市场的投资。这对于想要进行海外投资的投资者来说是一个限制因素。	投资多样化： 托管账户可以让投资者交易海外交易所上市证券，托管账户既可储存新加坡证券，也可储存海外证券，使投资者可以灵活地建立多样化的投资组合。
买卖股票的灵活性	高灵活性： 由于投资者的 CDP 账户是一个集中存管账户，因此投资者可以使用任何允许将交易账户 (trading account) 连接到投资者的 CDP 账户的经纪商 (即开设 CDP-Linked Account)。这样，投资者就可以选择并灵活地在平台上投资，在另一个平台上卖出，不必受固定经纪商束缚。	低灵活性： 只能通过同一经纪人卖出和买入。
安全性	更高安全性： 在 CDP 账户中，股票直接在投资者的名下持有。这意味着即使投资者使用的经纪商破产，投资者的股票仍由 CDP 安全持有且不受影响。	较低安全性： 如果投资者使用的是托管账户，而经纪商面临财务困难，即使经纪商已采取预防措施保护投资者的股票并确保其与公司自有资金和资产隔离，投资者也可能需要一段时间才能收回自己的资产。
交易佣金	较高的交易佣金	较低的交易佣金： 托管账户通常比 CDP 账户便宜。主要原因是投资者必须使用同一个经纪账户进行交易。这一限制向经纪公司保证，一旦投资者进行了初始投资，将来还会使用他们的服务。

资料来源：新交所官网，民生证券研究院

新加坡市场参与者众多，主要包括传统本土券商和海外券商。新加坡券商市场参与者较多，根据新交所官网披露，零售券商共计 11 家，主要包括 1) 传统本土券商，其中又分为银行系券商 (星展唯高达证券、华侨银行证券、大华继显等) 和本土独立券商 (辉立证券、Lim & Tan Securities 等)；2) 海外券商，主要包括

Moomoo、Tiger 等跨境互联网券商。

表4：新加坡零售券商基本情况

公司	历史和背景
CGS International Securities Singapore Pte. Ltd. 	成立于 1987 年，在超过 15 个国家和地区提供股票交易、杠杆产品、财富管理、投资银行、股票研究、符合伊斯兰教规的融资、固定收益、货币和商品、结构化产品以及主要经纪服务，并与其母公司中国银河证券一道，在全球范围内获得超过 1500 万客户的信任。
DBS Vickers Securities (Singapore) Pte Ltd 	成立于 1986 年，作为东南亚最大的银行集团之一 DBS 集团的全资子公司，负责证券和衍生品业务。该公司在新加坡、香港、泰国和印度尼西亚拥有完整的证券经纪许可证，在伦敦和纽约设有销售办事处，在上海设有代表处。主要业务为提供股票配售和交易、衍生品交易、企业和经济研究、代理人和证券托管服务以及新加坡和区域资本市场的一级和二级发行。
iFAST Financial Pte Ltd 	成立于 2000 年，作为新交所主板上市公司奕丰有限公司的子公司，业务遍及新加坡、香港、马来西亚、中国和印度。业务包括单位信托、债券和新加坡政府证券、股票、交易所交易基金以及保险产品和服务，包括被称为 MAPS (辅助投资组合解决方案)、研究和投资研讨会、金融技术解决方案以及投资管理和交易服务。其 B2C 平台 FSMOne 迎合 DIY 投资者的需求；B2B 平台可满足 FA 公司、银行和金融机构的特殊需求。
KGI Securities (Singapore) 	成立于 1955 年，为台湾第二大券商凯基证券的全资子公司。与新加坡交易所、芝加哥商品交易所、欧洲期货交易所及伦敦金属交易所等全球主要交易所开展合作，为客户提供多元化的优质金融服务。业务包括证券交易、保证金融资、期货、商品、期权、杠杆外汇交易和固定收益，以及研究服务和证券交易托管服务。
Lim & Tan Securities Pte Ltd 	成立于 1973 年，是新加坡交易所的交易和结算会员，专注于股票经纪服务，重点关注零售市场。是新加坡最早推出互联网股票交易服务的公司之一，通过互联网交易平台在美国、中国香港、马来西亚、泰国、印度尼西亚、韩国、日本、澳大利亚、上海、深圳、中国台湾和菲律宾等市场进行交易。
Maybank Securities Pte. Ltd 	成立于 1972 年，是东南亚第四大银行马来亚银行的全资子公司，业务覆盖全球。公司设有广泛的办事处网络，分布在马来西亚、新加坡、香港、泰国、印度尼西亚、菲律宾、印度、沙特阿拉伯、越南、伦敦和纽约等地。作为该集团在东盟的经纪业务中心，该公司提供一系列金融服务，包括企业融资、投资银行、债务市场、股权资本市场、衍生品、风险投资和私募股权、零售和机构证券经纪、研究以及资产管理服务。
Moomoo Financial Singapore Pte. Ltd. 	成立于 2019 年，是一家持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证的公司，其母公司为富途控股有限公司。致力于通过提供用户友好、数字优先的界面和先进技术驱动的产品功能之间取得平衡，为投资者提供增强的投资体验；并通过降低传统经纪商通常会产生的成本，减少客户所需的交易成本。
OCBC Securities Private Limited 	成立于 1986 年，是华侨银行集团的全资子公司。公司的竞争优势包括为零售和机构客户提供进入全球 30 多个交易所的市场准入机会，并帮助客户利用其广泛的连接网络抓住机会。该公司连续三年在新加坡交易所的年度表彰及颁奖典礼上脱颖而出，成为前 5 名交易会员之一。
Phillip Securities Pte Ltd 	成立于 1975 年，隶属于综合性金融集团辉立资本。辉立资本在 15 个国家的金融中心开展业务，为零售、企业和机构客户提供全方位的优质和创新金融服务，涵盖基金管理、单位信托、保险规划、投资研究以及债券、证券、期货、差价合约、外汇、贵金属和商品经纪等全面的金融服务。
Tiger Brokers (Singapore) Pte. Ltd. 	成立于 2018 年，是老虎证券在新加坡的实体，拥有新加坡金融管理局的许可。其交易平台 Tiger Trade 提供免费的实时股票报价、多语种客户服务以及 24/7 的财经新闻更新。提供股票、交易所交易基金、期货、股票期权、权证、可赎回牛熊合约、每日杠杆证书、美国市场外股票和基金商城的交易机会。
UOB Kay Hian Pte Ltd 	成立于 2000 年，主要股东为大华银行，是一家区域性经纪和企业融资服务集团，其办事处遍布香港、泰国、马来西亚、伦敦、上海和纽约等地。主要业务包括股票经纪、期货经纪、结构性贷款、投资交易、保证金融资、投资控股以及代理人和研究服务。其经纪代理服务涵盖股票、债券、差价合约 (CFD)、每日杠杆证书 (DLC)、Robo、LFX、结构性产品、单位信托和商品。

资料来源：新交所官网，民生证券研究院

互联网券商具备佣金率较低的优势，快速占领用户心智。从佣金率对比来看，Moomoo、Tiger 等互联网券商相较于传统券商具备佣金率较低的特点，本土传统券商交易新加坡股票的佣金率在千分之一~千分之三左右，而 Moomoo 和 Tiger 交易新加坡股票的佣金+平台费总和为万分之六，且 Moomoo 目前仍为促销期，新用户免佣 1 年。

图44：新加坡券商佣金率对比

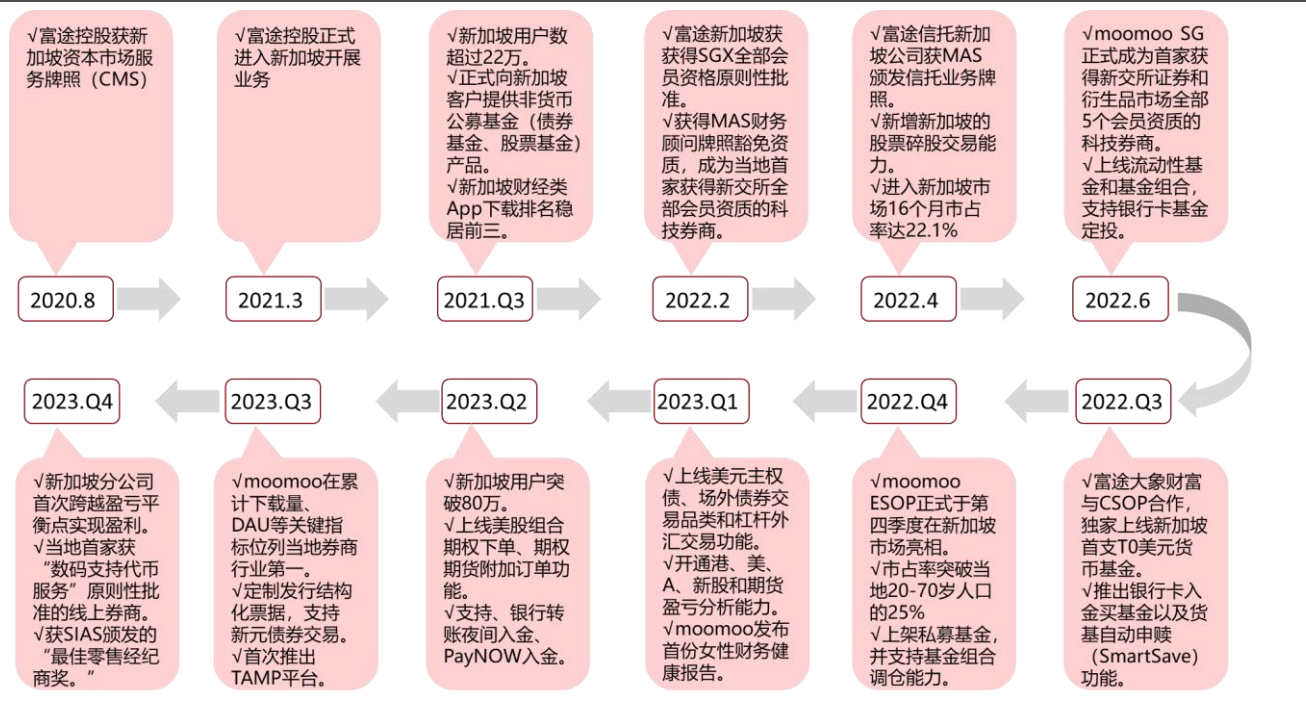
	互联网券商			传统券商			
	辉立	Moomoo	老虎	DBS	OCBC	UoB Kayhian	CGS-CIMB
新加坡股票交易佣金	Cash Management Account(CDP-Linked账户): 交易值<5万新币, 收取交易值*0.28%; 交易值在5万-10万新币区间, 收取交易值*0.22%; 交易值>10万新币, 收取交易值*0.18% (最低收费均为25新币) Cash Plus Account (托管账户): 前一晚账户资产≤29,999新币, 收取交易值*0.08%; 资产在30,000-249,999新币区间, 交易值*0.07%; 资产≥250,000新币, 交易值*0.06% (以上无最低佣金)	交易值*0.03% (最低0.99新币, 新用户免佣1年) + 平台费: 交易值*0.03% (最低0.99新币/订单)	交易值*0.03% (最低0.99新币) + 平台费: 交易值*0.03% (最低1新币/订单)	网上交易 CDP-Linked账户 交易值*0.12% (无最低佣金)	网上交易 Online Equities Account (托管账户): 交易后结算方式: 交易值*0.15% (最低25新币); 预付方式: 交易值*0.12% (仅适用于买入交易, 最低10新币) Basic Trading Account (CDP-linked账户): 交易值≤5万新币, 收取交易值*0.275%; 在5万-10万新币区间, 交易值*0.22%; 交易值>10万新币, 交易值*0.18%(最低25新币)	网上交易 现金/保证金账户 (CDP-Linked账户): 交易值≤5万新币, 收取交易值*0.275%; 在5万-10万新币区间, 交易值*0.22%; 交易值>10万新币, 交易值*0.20% (最低25新币) UTRADE Edge 账户 (预付现金账户-托管账户): 收取交易值*0.12% (最低10新币)	网上交易 CDP Linked 账户: 交易值≤5万新币, 收取交易值*0.275%; 在5万-10万新币区间, 交易值*0.22%; >10万新币, 交易值*0.18% (最低25新币); CDP Sub (托管) 账户, 现金预付账户, icash 账户: 收取交易值*0.18% (最低18新币)
港股交易佣金	Cash Management Account: 交易值*0.25% (最低100港币) Cash Plus Account: 前一晚账户资产≤29,999新币, 收取交易值*0.08% (最低30港币); 资产在30,000-249,999新币区间, 交易值*0.06% (最低20港币); 资产≥250,000新币, 交易值*0.05% (最低15港币)	交易值*0.03% (最低3.00港币) + 平台费: 15港币/订单	交易值*0.03% (最低7港币) + 平台费: 交易值*0.03% (最低8港币/订单)	网上交易 交易值*0.15% (最低87.20港币)	网上交易 Online Equities Account: 交易后结算方式: 交易值*0.15% (最低150港币); 预付方式: 交易值*0.12% (仅适用于买入交易, 最低80港币) Basic Trading Account: 交易值*0.25% (最低150港币)	网上交易 现金账户: 交易值≤25万港币, 收取交易值*0.25%; >25万港币, 交易值*0.20% (最低100港币) UTRADE Edge 账户 (预付现金账户): 交易值*0.12% (最低75港币)	网上交易 CDP Linked 和 CDP Sub (托管) 账户: 交易值*0.25% (最低88港币) 现金预付账户和icash 账户: 交易值*0.18% (最低88港币)
美股交易佣金	Cash Management Account: 交易值*0.30% (最低20美元) Cash Plus Account: 前一晚账户资产≤29,999新币, 收取3.88美元/订单; 资产在30,000-249,999新币区间, 2.88美元/订单; 资产≥250,000新币, 1.88美元/订单 (以上无最低佣金)	0.0049美元/股 (最低0.99美元/订单, 符合资格用户永久免佣金) + 平台费: 0.99美元/订单 (新用户免平台费1年)	0.005美元/股 (最低0.99美元/订单, 最高交易值*0.5%) + 平台费: 0.005美元/股 (最低1美元/订单, 最高交易值*0.5%)	网上交易 交易值*0.15% (最低19.62美元)	网上交易 Online Equities Account: 交易后结算方式: 交易值*0.15% (最低20美元); 预付方式: 交易值*0.12% (仅适用于买入交易, 最低15美元) Basic Trading Account: 交易值*0.30% (最低20美元)	网上交易 现金账户: 交易值*0.30% (最低20美元) UTRADE Edge 账户 (预付现金账户): 交易值*0.12% (最低13美元)	网上交易 CDP Linked 和 CDP Sub (托管) 账户: 交易值*0.30% (最低20美元) 现金预付账户和icash 账户: 交易值*0.18% (最低18美元)
A股通交易佣金	Cash Management Account: 交易值*0.25% (最低88人民币) Cash Plus Account: 前一晚账户资产≤29,999新币, 收取交易值*0.15% (最低80人民币); 资产在30,000-249,999新币区间, 交易值*0.12% (最低60人民币); 资产≥250,000新币, 交易值*0.08% (最低50人民币)	交易值*0.03% (最低3人民币) + 平台费: 15人民币/订单	交易值*0.03% (最低7人民币) + 平台费: 交易值*0.03% (最低8人民币/订单)	N/A	网上交易 Online Equities Account: 交易后结算方式: 交易值*0.30% (最低佣金80人民币); 预付方式: 交易值*0.15% (仅适用于买入交易, 最低80人民币) Basic Trading Account: 交易值*0.25% (最低80人民币)	网上交易 现金账户: 交易值*0.25% (最低80人民币) UTRADE Edge 账户 (预付现金账户): 交易值*0.12% (最低75人民币)	网上交易 CDP Linked 和 CDP Sub (托管) 账户: 交易值*0.25% (最低88人民币)

资料来源: 各公司官网, 民生证券研究院

3.3.3 公司优势：23Q4 首次实现新加坡市场盈利，24Q1 获得 MPI 数字支付代币服务牌照

21Q1 进入新加坡市场，为新加坡首家获新交所全部会员资质的科技券商。公司 21Q1 正式入驻新加坡市场，截至目前，Moomoo Financial Singapore Pte. Ltd. 是新加坡金管局 (MAS) 注册的持牌主体 (牌照编号: CMS101000)，持有资本市场服务牌照 (CMS) 和财务顾问豁免 (Exempt Financial Adviser) 资质，且获得新加坡证券交易所 (SGX) 全部会员资质 (新加坡交易所证券交易会员、新加坡交易所中央存托结算会员、新加坡交易所衍生品交易会员、新加坡交易所衍生品清算会员、新加坡交易所中央存托托管会员)，是新加坡首家获新交所全部会员资质的科技券商。作为新交所全牌照会员，富途新加坡当地的子公司不但可以自行清算，还可以作为富途旗下其它子公司的上游进行交易及清算，产生协同效应。

图45：Moomoo 进入新加坡市场关键时间节点



资料来源：公司官网，民生证券研究院

新加坡客户数量+客户质量持续提升，23Q4 首次实现单季度盈利。从客户数量来看，截至 23Q2，Moomoo 新加坡用户人数已突破 80 万，占新加坡成年人口近三成；23Q3 末，Moomoo 于新加坡市场入金客户数同比增长超 25%；23Q4，新加坡市场贡献 30%左右净增入金客户，客户数量持续稳健增长。从客户质量来看，截至 23Q4 末，新加坡入金客户平均资产余额超 10 万港元，约 1.7 万新币。2023 年，新加坡市场 AUM yoy+116%，实现了用户高质量增长。此外，值得注意的是，23Q4，Moomoo 新加坡分公司首次实现盈利，根据 data.ai，Moomoo 应用程序在新加坡的累计下载量及日均活跃用户数均名列券商行业第一。

Moomoo 新加坡获得 MPI 数字支付代币服务牌照，产品线不断丰富。公司不断丰富在新加坡市场的产品线，2023 年以来：1) 23Q1 上线了包括美元主权债（美国国债）及场外企业债券在内的场外债券交易品类、开通了支持港股/美股/A 股通/新加坡股/期货的盈亏分析能力、杠杆外汇交易功能也在新加坡全量上线；2) 23Q2，美股组合期权功能在新加坡市场上线；3) 23Q4，在新加坡与 Fullerton 合作设立新加坡首个针对零售投资者的 T+0 结算新元货币基金，有效满足投资者对灵活申赎的需求；4) 24Q1，Moomoo Financial Singapore Pte.Ltd.成为新加坡首家获“MPI 数字支付代币服务”牌照的科技券商。随着产品类别不断丰富，有望持续吸引高质量的新加坡用户。

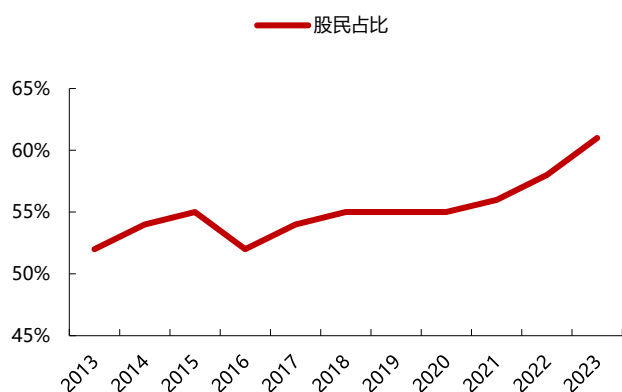
4 增量市场：持续拓展海外市场，打开新的增长曲线

4.1 美国：市场空间广阔，呈现差异化竞争格局

4.1.1 市场空间：股民渗透率高，富裕群体偏好于投资股票

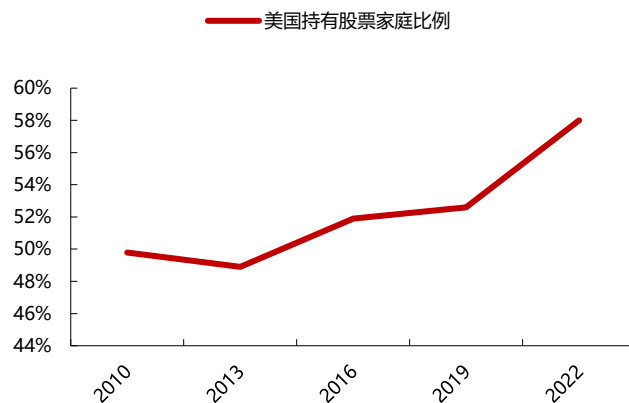
股民渗透率高，超半数美国家庭持有股票。从个人层面来看，根据 Gallup，自 2016 年以来，美国成年人中持有股票人群比例持续提升，2023 年，61% 的美国成年人持有股票，yoy+3pct，股民在人群中渗透率高。从家庭层面来看，根据 Federal Reserve，2022 年，58% 的美国家庭持有股票。

图46：美国股民占比



资料来源：Gallup，民生证券研究院

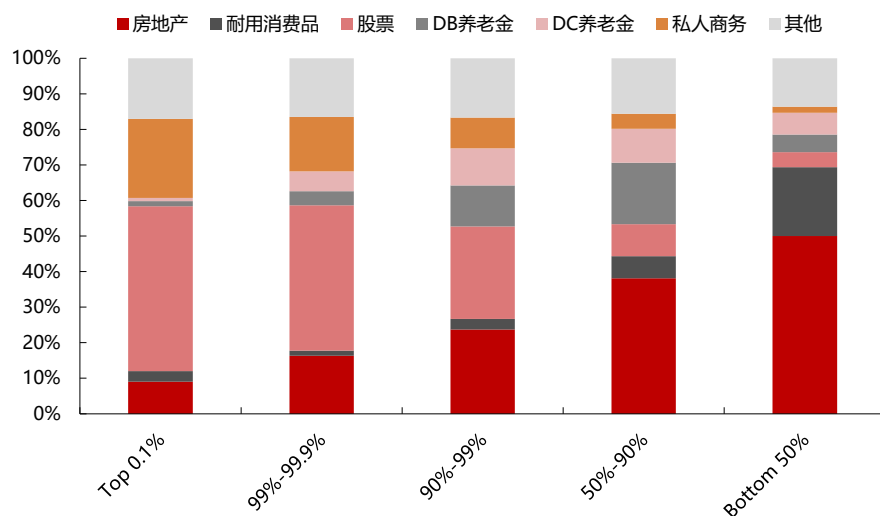
图47：美国持有股票的家庭比例



资料来源：Federal Reserve，民生证券研究院

富裕群体偏好于投资股票。根据 Federal Reserve，23Q4，美国前 0.1%/99%-99.9%/90%-99% 财富人群投资类别中，股票（直接+间接）类别均排名第一，占比分别为 46%/41%/26%，财富积累较多的人群偏好于投资股票。

图48：美国不同财富人群投资种类分布



资料来源：Federal Reserve, 民生证券研究院

4.1.2 竞争格局：整体呈现差异化竞争格局，已于 2019 年步入零佣金时代

美国券商具备专业化分工和定位明确的差异化竞争格局。美国券商主要分为三大类，不同类别的券商专业化分工以及目标客户不同。具体来看，1) 综合大型券商，比如摩根士丹利、高盛等全球顶级投行，目标客户为高净值人群；2) 折扣服务型券商转型一站式财富管理平台，例如盈透证券、嘉信理财等，该类平台将其收入模式逐渐多元化发展，引入财富管理多项业务，目标客户为零售用户和有一定财富的人群；3) 互联网券商，例如 Robinhood、微牛、Moomoo、老虎证券等，目标客户为大众。

美国券商已于 2019 年步入零佣金时代。美国于 1975 年废除了固定佣金制度，开始实行浮动佣金制度。2015 年，Robinhood 以零佣金示众，成为美国券商掀起零佣金浪潮的导火索。2019 年，随着盈透证券、嘉信理财、德美利证券、E-Trade、Ally Invest、富达投资相继宣布取消美股交易的佣金，美国券商步入零佣金时代。

图49：美国互联网券商交易佣金对比

	Robinhood	微牛	Moomoo	老虎	盈透	嘉信理财
美股交易佣金	免佣	免佣	免佣（限美国居民）+免平台费（在推广期间）	免佣	IBKR Pro - 阶梯式： \$0.0005/股-\$0.0035/股 （最低\$0.35/笔，最高交易值*1%） IBKR Pro - 固定式： \$0.005/笔（最低\$1.00/笔，最高交易值*1%） IBKR Lite： 免佣（限美国居民）	网上交易： 免佣
美股期货	N/A	所有普通期货(Regular Future Outright) : \$1.25/合约; 所有迷你期货(Mini Outright Future): \$0.70/合约; 所有微型期货(Micro Outright Future): \$0.25/合约	N/A	N/A	阶梯式： \$0.25/合约- \$0.85/合约 固定式： \$0.85/合约	网上交易： \$2.25/合约
美股期权	免佣	免佣	免佣（限美国居民）+免合约费+免平台费	免佣（限美国居民）+免合约费	IBKR Pro - 阶梯式： \$0.15/合约-\$0.65/合约 最低\$1.00/笔 IBKR Lite-固定式（限美国居民）： \$0.65/合约（最低\$1.00/笔）	网上交易： 免佣+合约费: \$0.65/合约
美元融资利率	标准利率（非Egold版本）：12%	按借方账户余额定： ≤\$2.5万，利率9.74%；\$2.5万<\$≤\$10万，利率9.24%；\$10万<\$≤\$25万，利率8.74%；\$25万<\$≤\$50万，利率8.24%；\$50万<\$≤\$1百万，利率7.24%；\$1百万<\$≤\$3百万，利率6.74%；>\$3百万，利率5.74%	（买入）年利率6.8%	年利率5.99%	按借方账户余额定： IBKR PRO融资年利率： 5.830%-6.830% IBKR LITE融资年利率： 7.830%（固定）	按借方账户余额定： 年利率11.825%-13.575%
数字货币	免佣	N/A	N/A	N/A	阶梯式： 交易值*0.12%-*0.18% （最低\$1.75/笔，最高不超过交易值*1%）	N/A

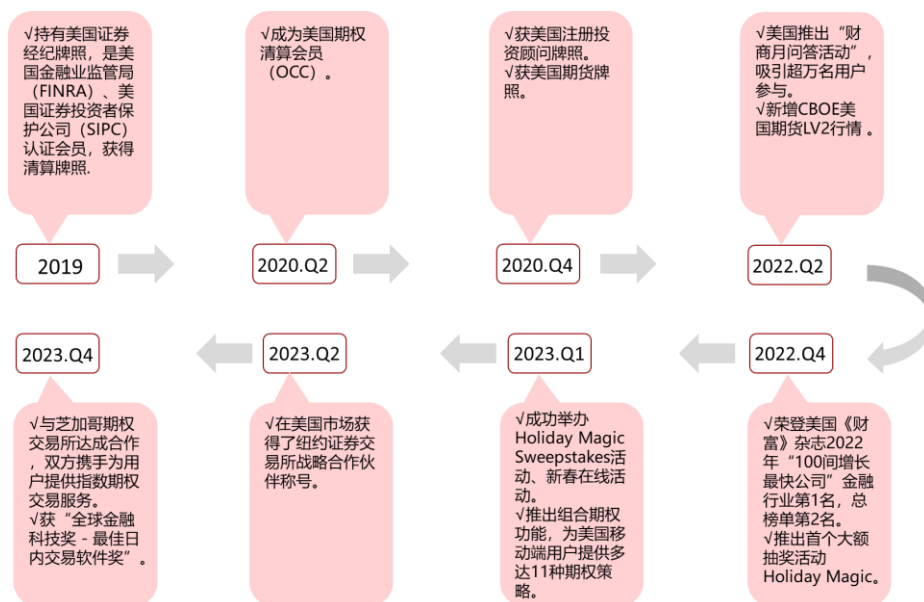
资料来源：各公司官网，民生证券研究院

4.1.3 公司进展：国际化版图扩张第一站，多张牌照在手

18Q4 正式上线 Moomoo 平台，已获得多张牌照。富途于 18Q1 在美国首开办公室；于 18Q4 正式上线 Moomoo 平台，针对美国投资者；截至 19Q2，公司全资子公司持有美国证券经纪牌照，是美国金融业监管局（FINRA）、美国证券投资者保护公司（SIPC）认证会员，获得清算牌照；于 20Q2 成为美国期权清算会员（OCC）；于 20Q4 获得美国注册投资顾问牌照和美国期货牌照；于 23Q1 推出美股组合期权功能；于 23Q4 携手芝加哥期权交易所，用户提供指数期权交易服务。截至目前，Moomoo Financial Inc.和 Futu Clearing Inc.均是在美国证监会（SEC）注册的持牌主体，是美国金融业监管局（FINRA）和美国证券投资者保护公司（SIPC）成员，同时 Futu Clearing Inc. 也是美国存管信托公司（DTC）会

员、全国证券清算公司(NSCC)会员、美股期权清算公司(OCC)会员。Futu Futures Inc.是美国全国期货协会(NFA)注册的会员,拥有美国期货牌照,受美国全国期货协会(NFA)及美国商品期货委员会(CFTC)监管。

图50: Moomoo 进入美国市场关键时间节点



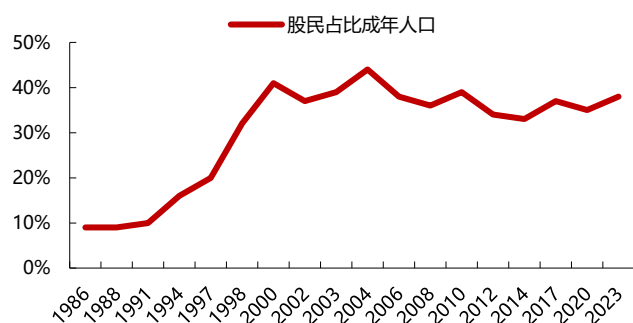
资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

4.2 澳大利亚: 市场大且质优, Moomoo 知名度持续提升

4.2.1 市场空间: 人均投资规模大, 高净值人群偏好于投资股票

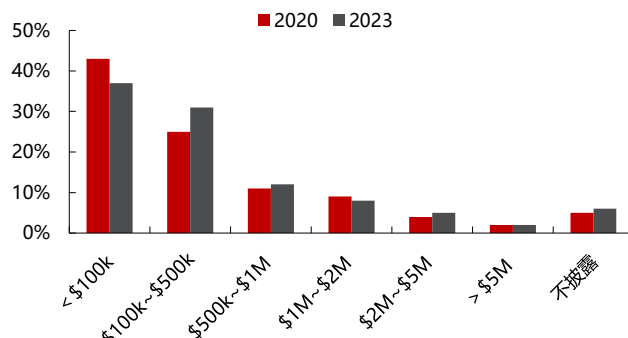
股票投资人口基数大, 人均投资规模大。根据澳大利亚证券交易所发布的《Australian Investor Study》, 2023年, 澳大利亚股民占比澳大利亚成年人口达到38%, 对应人数为770万。投资规模中位数由2020年的13万澳元提升至2023年的17万澳元(约合81万人民币)。2023年, 37%澳大利亚投资者的投资规模小于10万澳元, 31%澳大利亚投资者的投资规模介于10万~50万澳元。

图51: 澳大利亚股民占比成年人口



资料来源: 澳大利亚证券交易所, 民生证券研究院

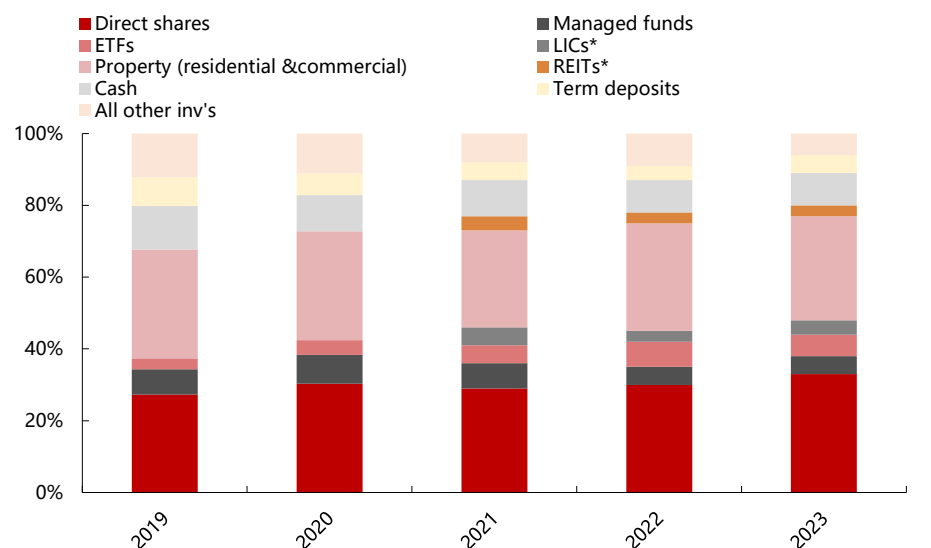
图52: 澳大利亚股民投资规模



资料来源: 澳大利亚证券交易所, 民生证券研究院

澳大利亚吸引大量高净值人群流入，高净值人群偏好于投资股票。根据 Henley & Partners 发布的《私人财富迁移报告》，澳大利亚已经成为接收全球富豪移民排名第一目的地。根据 Investment Trends，2023 年高净值人群数量达到 635,000，yoy+2%。从高净值人群投资种类来看，2023 年，股票投资占比最高，达到 33%，其次为房产，占比达到 29%。

图53：澳大利亚高净值人群投资种类分布

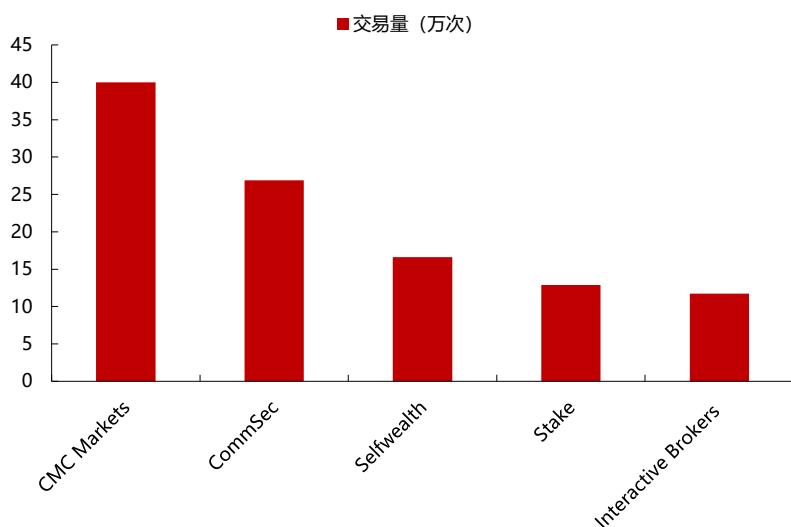


资料来源：Investment Trends，民生证券研究院

4.2.2 竞争格局：银行系券商仍占主导，互联网券商具备佣金优势

参与者包括银行系+本土互联网+跨境互联网券商，银行系仍占主导。澳大利亚券商市场参与者分为本土券商和跨境互联网券商，本土券商进一步可分为银行系券商和互联网券商。1) 银行系本土券商：主要依托于澳洲四大银行，联邦银行/澳新银行/西太平洋银行/澳国民银行旗下股票交易平台分别为 CommSec/ANZ Share Investing/Westpac Share Trading/NABTrade，其中 ANZ 已于 2021 年将股票账户转移至 CMC Markets；2) 互联网本土券商：包括 CMC Markets、Selfwealth；3) 跨境互联网券商：包括 Moomoo、老虎、盈透等。根据 Sharesight 披露的 FY22/23 交易量来看，CMC Markets、CommSec 和 Selfwealth 处于领先地位。

图54: 澳大利亚券商 FY22/23 交易量



资料来源: sharesight, 民生证券研究院

银行系券商佣金较高, 互联网券商相对佣金较低。从佣金对比来看, 银行系券商交易澳股和美股佣金显著高于非银行系券商。非银行系券商中, 本土互联网券商: CMC Markets 交易澳股, 首笔小于 1000 澳元免佣金, 而后收费高于 Selfwealth, CMC Markets 交易美股免佣金, 但有 1000 澳元的最低限制; 跨境互联网券商: Moomoo 交易澳股佣金低于老虎证券, Moomoo 美股交易免佣金, 仅需 0.99 美元/笔平台费。

图55: 澳大利亚券商交易佣金对比

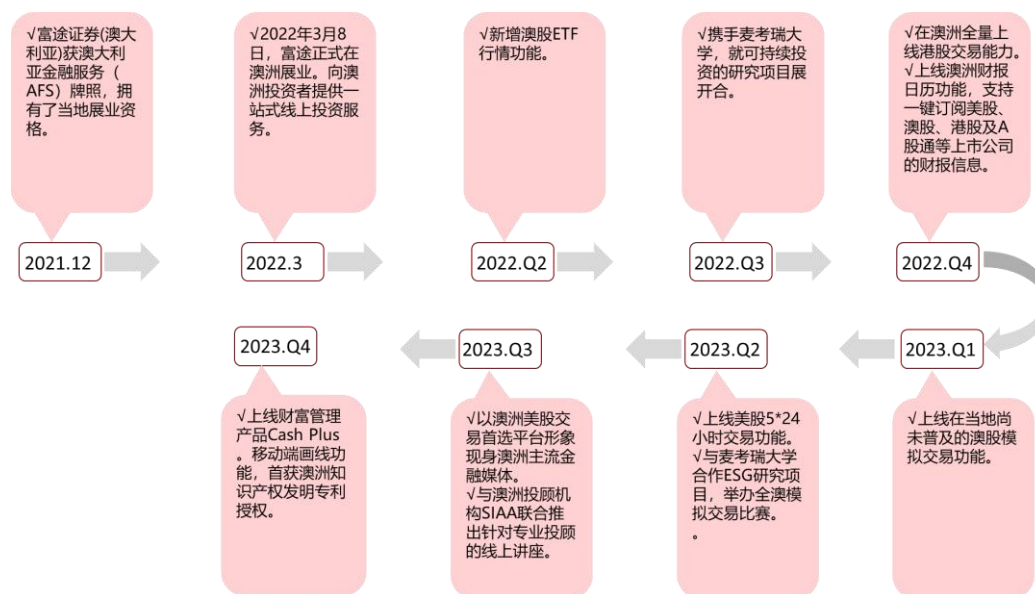
	互联网券商				传统券商		
	Self wealth	CMC markets	Moomoo	老虎	Westpac	CommSec	NAB
澳大利亚股票交易佣金	统一收取9.50澳元/笔	标准交易: 首次买入交易且交易值<1000澳元, 免佣金; 其他情况11澳元/笔或者交易值*0.10% (取较高值) Alpha交易: 首次买入交易且交易值<1000澳元, 免佣金; 其他情况9.90澳元/笔或者交易值*0.075% (取较高值)	交易值*0.01% (最低1澳元) + 平台使用费: 交易值*0.02% (最低2澳元/笔)	首次买入订单金额必须≥500澳元, 交易值*0.055% (最低5.5澳元)	网上交易 Westpac Cash Investment Account 或是 Westpac Online Investment Loan: 19.95澳元/笔或者交易值*0.11% (取较高值)	网上交易 Commonwealth Direct Investment Account 或是 CommSec Margin Loan: 交易值≤AUD\$1,000, 收取5澳元/笔; 1,000<AUD\$≤3,000, 收取10澳元/笔; 3,000<AUD\$≤10,000, 收取19.95澳元/笔; 10,000<AUD\$≤25,000, 收取29.95澳元/笔; >AUD\$25,000, 收取交易值*0.12%	网上交易 Nabtrade Cash Account: 交易值≤AUD\$1,000, 收取9.95澳元/笔; 1,000<AUD\$≤5,000, 收取14.95澳元/笔; 5,000<AUD\$≤20,000, 收取19.95澳元/笔 >AUD\$20,000, 收取交易值*0.11%
美股交易佣金	统一收取9.50美元/笔	硬性要求: 交易值需≥1000澳元, 免佣金	免佣金+平台费0.99美元/笔	0.013美元/股 (最低2美元/笔)	网上/电话交易 交易值≤USD\$5,000, 收取19.95美元/笔; 5,000<USD\$≤10,000, 收取29.95美元/笔; >USD\$10,000, 收取交易值*0.31%	网上交易 International Shares Account: 5美元/笔或者是交易值*0.12% (取较高值) International Shares Plus Account: 9.95美元/笔或者是交易值*0.20% (取较高值)	同上, 佣金标准统一
港股交易佣金	统一收取88港元/笔	硬性要求: 交易值需≥1000澳元: 59.95澳元/笔或者交易值*0.59% (取较高值)	交易值*0.03% (最低3港元) + 平台使用费15港元/笔	交易值*0.06% (最低15港元)	电话交易 57.95美元/笔或者交易值*0.65% (取较高值)	网上交易 International Shares Account: 130港元/笔或者是交易值*0.40% (取较高值) International Shares Plus Account: 200港元/笔或者是交易值*0.50% (取较高值)	同上, 佣金标准统一

资料来源: 各公司官网, 民生证券研究院

4.2.3 公司进展：产品种类持续丰富，品牌知名度不断提升

22Q1 正式在澳大利亚展业，品牌知名度不断提升。公司于 21Q4 获得澳大利亚证券和投资委员会 (ASIC) 颁发的澳洲金融服务牌照，拥有在当地展业资格；于 22Q1 正式在澳大利亚展业；于 22Q4 在澳洲全量上线港股交易能力；于 23Q1 上线了在当地尚未普及的澳股模拟交易功能；于 23Q2 在澳洲市场独家上线美股 5*24 小时交易功能；于 23Q4 上线更丰富的产品功能及交易种类，包括财富管理产品 Cash Plus。随着产品不断丰富，在当地品牌知名度不断提升，澳洲地区有望为公司贡献用户增量。

图56: Moomoo 进入澳大利亚市场关键时间节点

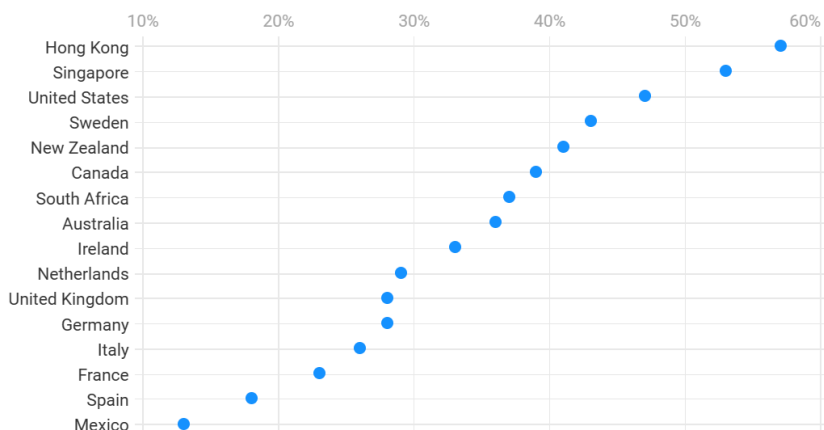


资料来源：公司官网，民生证券研究院

4.3 加拿大：市场空间广阔，Moomoo 已支持加股+美股交易

4.3.1 市场空间：股票投资人群庞大，投资者偏好于投资美股

加拿大股票投资人群庞大，投资者更偏好于美股交易。根据 2022 FINDER 报告，每 3 个加拿大人中有 1 个人投资股票，根据加拿大 TD 银行预测，随着更多人群开始投资存款，加拿大股民比例或将进一步提升。根据 FINDER 于 2021 年发布的调查报告，加拿大人选择股票交易作为投资策略之一的比例在 16 个国家中排名第 4。此外，加拿大人偏好于投资美股，2022 年，加拿大美股交易量为 2,651.6 亿美元，高于加股的 2,355.4 亿美元。

图57：全球调查人群股民占比排名


资料来源：Finder，民生证券研究院

4.3.2 竞争格局：包括银行系和独立券商，跨境互联网券商佣金较低

市场参与者包括银行系和独立券商，跨境互联网券商佣金较低。加拿大券商市场参与者主要包括银行系券商和独立券商。从佣金率对比来看，跨境互联网券商 Moomoo 和盈透相对佣金较低，具体来看，Moomoo 美股及 ETF 单笔订单最低收取 1.99 美元，加拿大部分本土主流券商同类型产品每笔订单交易费用为 4.95-9.99 美元。此外，Moomoo 在汇率上也具备相对优势：发生金额小于等于 100,000 美元的单笔货币兑换时，Moomoo 仅收取 0.09%*交易金额+2 美元的货币兑换费，而加拿大部分本土主流券商每笔交易的货币兑换费用率大于等于 1%。

图58：加拿大券商交易佣金对比（均为线上交易佣金）

	互联网券商				传统券商		
	Qtrade	Questrade	CI Direct Trading	moomoo	盈透	TD Direct Investing	RBC Direct Investing
加拿大股票交易佣金	一般投资者: 8.75加币/订单 进阶投资者 (需达到每季度150笔交易订单或者账户拥有50万加币资产): 6.95加币/订单	0.01加币/股 (最低4.95加币/订单, 最高9.95加币/订单)	一般投资者: 0.01加币/股 (最低1.99加币/订单, 最高7.99加币/订单) 活跃投资者 (需达到前季度150笔交易订单): 3.99加币/订单	0.0049加币/股 (最低0.49加币/订单) + 平台费0.01加币/股 (最低1加币/订单, 最高交易金额*0.5%)	阶梯式收费: 0.003-0.008加币/股 (最低1加币/订单, 最高交易金额*0.5%) 固定式收费: 0.01加币/股 (最低1加币/订单, 最高交易金额*0.5%)	一般投资者: 9.99加币/订单 活跃投资者 (需达到每季度150笔交易订单): 7.00加币/订单	一般投资者: 9.95加币/订单 活跃投资者 (需达到每季度150笔交易订单): 6.95加币/订单
美股交易佣金	同上, 佣金标准统一	交易金额*1% (最低195加币)	同上, 佣金标准统一	0.0049美元/股 (最低0.99美元/订单) + 平台费0.005美元/股 (最低1美元/订单, 最高交易金额*1.0%)	阶梯式收费: 0.0005-0.0035美元/股 (最低0.35美元/订单, 最高交易金额*1.0%) 固定式收费: 0.005美元/股 (最低1美元/订单, 最高交易金额*1.0%)	同上, 佣金标准统一	同上, 佣金标准统一

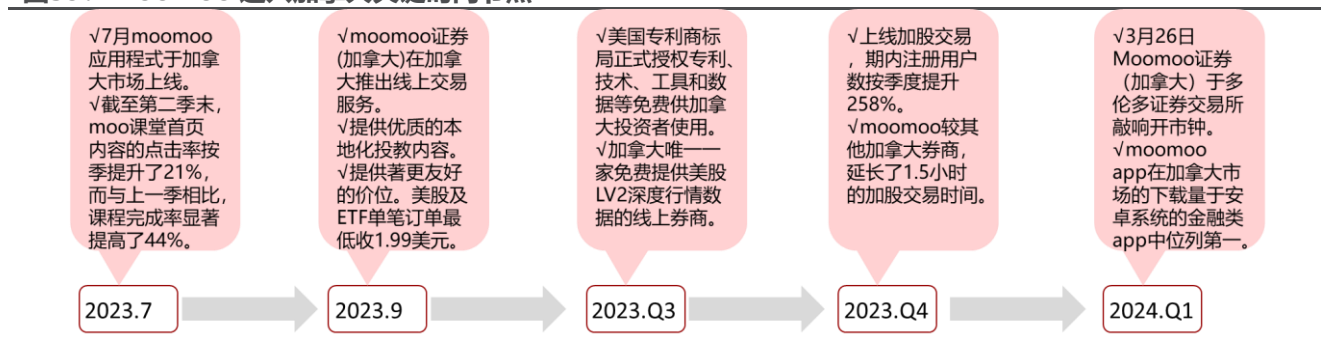
资料来源：各公司官网，民生证券研究院

4.3.3 公司进展：23Q3 入驻加拿大市场，支持加股+美股交易

23Q3 正式在加拿大市场展业，APP 下载量在当地排名第一。Moomoo 于 2023 年 9 月正式在加拿大开展线上证券业务，加拿大投资者可以通过 Moomoo

进行美股交易。2023年10月起，Moomoo正式于加拿大市场支持加股交易，同时，加拿大股票LV2行情功能同步在富途提供服务的市场上线。Moomoo加拿大获准正式成为多交所和多交所创业板的非交易会员，会员资格于2024年3月29日生效。根据data.ai，2024年3月Moomoo APP在加拿大市场的下载量于安卓系统的金融类app中位列第一。

图59: Moomoo 进入加拿大关键时间节点



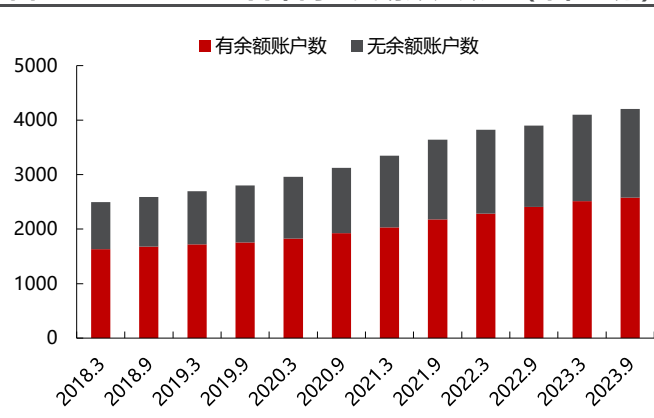
资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

4.4 日本: 个人投资者基数大, 公司产品不断丰富

4.4.1 市场空间: 个人投资者基数大, 日经 225 指数屡创新高+新NISA 驱动股票投资高增长

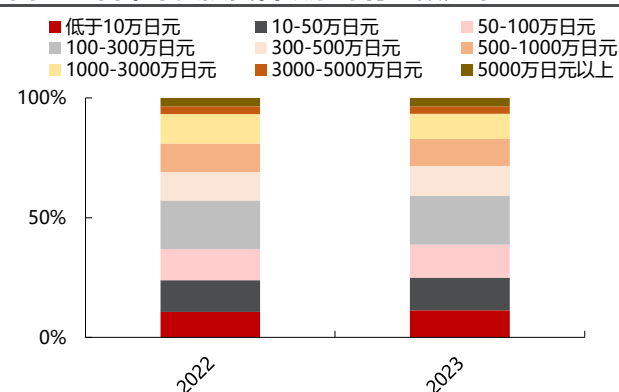
日本个人投资者基数庞大且倾向于线上交易，平均股票持有金额高。2022年度，日本散户人数达到6982万人，比上一年度增加了521万人，增幅创历史最高。此外，日本个人投资者倾向于线上交易，根据日本证券业协会数据，截至2023年9月，日本网上交易股票账户数量共计4207万个，其中有余额账户数达到2579万个。从个人投资者平均股票持有金额来看，根据日本证券业协会的网路调查，2023年个人投资者有价证券平均持有金额887万日元(约合42万人民币)，股票平均持有金额732万日元(约合35万人民币)。

图60: 2018-2023 日本网上交易账户数量 (单位: 万)



资料来源: 日本证券业协会, 民生证券研究院

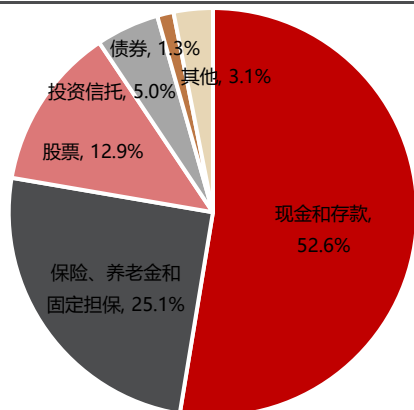
图61: 日本个人投资者股票持有金额分布



资料来源: 日本证券业协会, 民生证券研究院

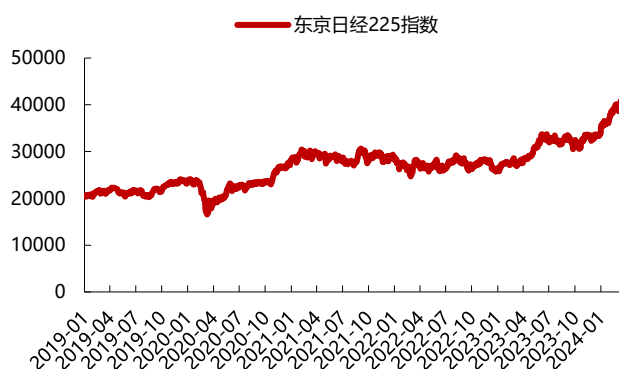
股票占日本家庭金融资产比例排名第三， 日经 225 指数屡创新高+新 NISA 实施有望助力股票投资增长。根据日本银行，2023 年末，日本家庭金融资产中占比最高的为现金和存款，占比 53%；排名第二的为保险、养老金和固定担保，占比 25%；排名第三的为股票，占比 13%。去年以来，日经 225 指数屡创新高，吸引了全球的投资者关注。此外，2024 年起，新 NISA 实施，免税投资额上限扩限且不再有免税期限限制，有望持续助力日本股票投资增长。

图62：日本家庭金融资产占比（2023 年末）



资料来源：日本银行，民生证券研究院

图63：日经指数走势

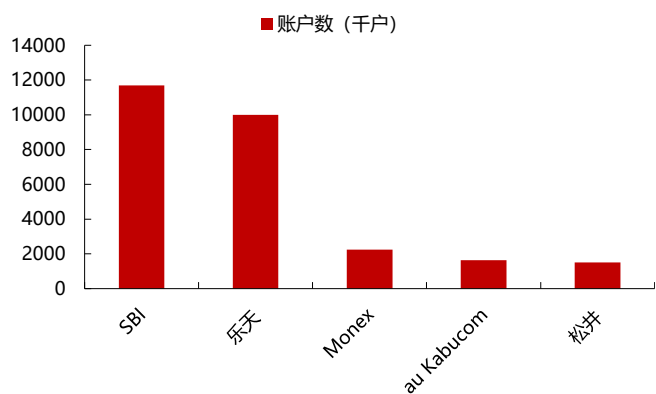


资料来源：wind，民生证券研究院

4.4.2 竞争格局：竞争激烈，头部占主导地位

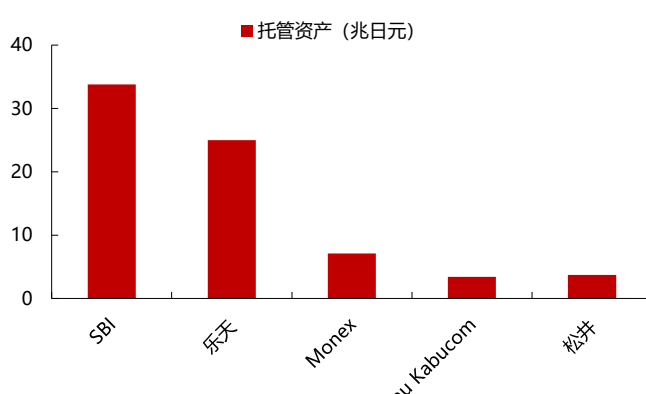
传统券商占主导地位，互联网券商市场格局集中。日本券商市场参与者可以分为四大类：1) 大型非银行系券商，主要包括野村证券、大和证券；2) 大型银行系券商，主要包括三菱 UFJ、日兴证券、瑞穗金融集团；3) 其他中小型券商，主要包括东海东京证券、东洋证券等；4) 互联网券商，主要包括 SBI、乐天、松井证券、au Kabucom、Monex。聚焦于互联网券商的竞争格局来看，市场份额较集中，根据公司公告，2023 年 4 月-9 月，SBI 日股零售交易额市占率 47.3%。

图64：2023 年底日本各互联网券商账户数



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图65：2023 年底日本各互联网券商总托管资产规模



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

交易日股多为 0 佣金，跨境互联网券商美股佣金较低。日本券商市场竞争激烈，本地券商交易日股多为 0 佣金（通过 NISA 账户）。互联网券商具备操作便利、美股交易佣金率较低的优势，其中跨境互联网券商 Moomoo 美股佣金率较本土互联网券商更低。

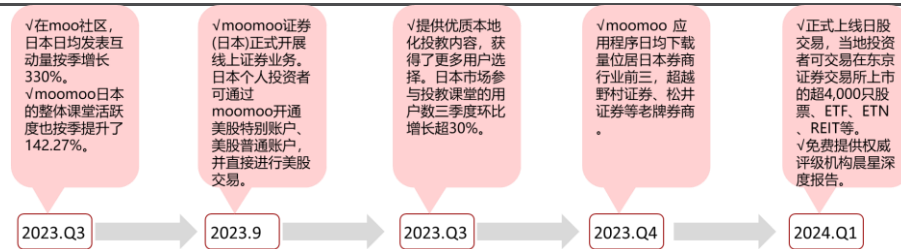
图66：日本券商交易佣金对比

	乐天证券	互联网券商 SBI 证券	Moomoo	传统券商 野村
日本股票交易佣金	若不符合免佣资格(*NISA账户免佣金) 超级折扣方案（按一笔订单的交易值确定佣金）： 5万日元以下，收取佣金55日元（含税）； 10万日元以下，收取99日元（含税）； 20万日元以下，收取115日元（含税）； 50万日元以下，收取275日元（含税）； 100万日元以下，收取535日元（含税）； 150万日元以下，收取640日元（含税）； 3000万日元以下，收取1,013日元（含税）； 超过3000万日元，收取1,070日元（含税）； 每日固定价格方案（根据现货交易和保证金交易的每日交易金额总和确定）： 100万日元以下，收取佣金0日元； 200万日元以下，收取2,200日元（含税）； 300万日元以下，收取3,300日元（含税）之后每增加100万日元，增加1,100日元（含税）	若不符合免佣资格(*NISA账户免佣金) 标准方案（按一笔订单的交易值确定佣金）： 5万日元以下，收取佣金55日元； 10万日元以下，收取99日元； 20万日元以下，收取115日元； 50万日元以下，收取275日元； 100万日元以下，收取535日元； 150万日元以下，收取640日元； 150万-3000万日元区间，收取1030日元； 超过3000万日元，收取1070日元固定金额； 活动方案（按一日交易总价计）： 0-100万日元，收取佣金0日元； 100万-200万日元区间，收取1238日元； 300万日元以下，收取1691日元， 300万日元以上，每增加100万日元，增加295日元 （以上均为含税）	免佣金和免平台费	通过网上分支机构在线交易：(Nomura Net & Call, Hotto Direct)： 按1个订单的合约价计 ≤10万日元 收取152日元 ≤30万日元 330日元 ≤50万日元 524日元 ≤100万日元 1,048日元 ≤200万日元 2,095日元 ≤300万日元 3,143日元 ≤500万日元 5,238日元 ≤1000万日元 10,476日元 ≤2000万日元 20,952日元 ≤3000万日元 31,429日元 ≤5000万日元 41,905日元 5000万日元以上 统一收费78,571日元
美股交易佣金	现金账户交易：交易值*0.495%（含税），最低费用0美元（2.22美元或以下交易值免佣），最高费用22美元（含税）；	交易值*0.45%（含税0.495%），最低佣金：0美元（2.02美元或以下交易值免佣），最高佣金：20美元（含税22美元）	基础方案收费（默认收费方式）： 交易值*0.08%（含税0.088%）；最高20美元（含税22美元）； 高级方案收费： 0.0049美元/股（0.00539美元/股含税），最低佣金：0.99美元/单（1.08美元/单含税）+ 系统使用费：0.005美元/股（0.0055美元/股含税）；最低使用费：1美元/单（1.1美元/单含税）； 注意*：客户可以自行选择以上两种交易费用方案之一，每天仅能更改一次。	通过网上分支机构在线交易：(Nomura Net & Call, Hotto Direct)： 按1个订单的合约价计 ≤20万日元 收取2,389日元 ≤30万日元 3,142日元 ≤40万日元 4,274日元 ≤50万日元 5,405日元 ≤75万日元 5,866日元 ≤100万日元 6,160日元 ≤150万日元 8,045日元 ≤200万日元 11,817日元 ≤250万日元 15,420日元 ≤300万日元 18,857日元 ≤500万日元 22,125日元 ≤1000万日元 36,038日元 ≤2000万日元 70,400日元 ≤3000万日元 137,447日元 ≤5000万日元 188,570日元 5000万日元以上 统一收费251,429日元

资料来源：各公司官网，民生证券研究院

4.4.3 公司进展：支持日股+美股交易，产品类别不断丰富

23Q3 正式在日本展业，拥有多个会员身份。Moomoo App 于 2022 年 10 月在日本市场正式上线，向日本个人投资者提供专业级且更易用的投资工具、金融数据等；公司于 2023 年 9 月正式在日本开展线上证券交易业务，成为日本支持可交易美股数量最多的线上券商。Moomoo 日本拥有金融商品交易业者的资格（FIBOs），是日本证券业协会（JSDA）会员及日本投资顾问业协会（JIAA）会员，以及东京证券交易所和大阪证券交易所的成员；是持有 I 类金融工具业务、II 类金融工具业务、投资咨询业务及投资管理业务相关资格的独立金融主体。

图67: Moomoo 进入日本市场关键时间节点


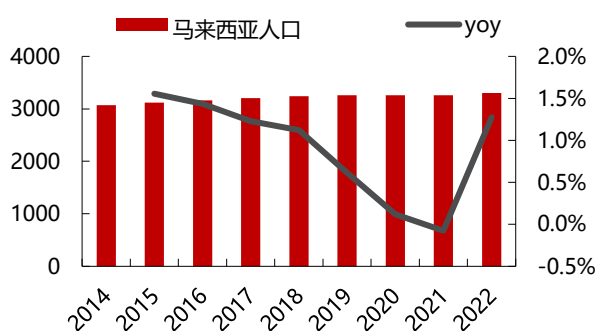
资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

产品类别不断丰富, App 日均下载量位列日本线上券商 Top3。2023 年 9 月, Moomoo 于日本市场上线美股交易, 约 7000 股可供交易美股, 成为日本支持可交易美股数量最多的线上券商, 数量比位列第二名的企业高出近 30%。2024 年 4 月, Moomoo 于日本市场正式上线日股交易, 日本投资者可通过 Moomoo 交易在东京证券交易所 (Prime、Standard 和 Growth 市场) 上市的超 4,000 只股票、ETF、ETN、REIT 等。此外, Moomoo 还率先为日本开户客户免费提供权威评级机构晨星深度报告, 致力于打破投资过程中的信息屏障推动信息平权, 也成为日本首家向用户提供该报告的科技券商。2024 年 4 月 18 日, 公司宣布正式在香港推出日股交易, 并覆盖东京交易所上市的超过 4000 只股票及 ETF 等。根据 data.ai, 23Q4, Moomoo App 日均下载量已位列日本线上券商 TOP 3, 日均活跃用户屡创新高。

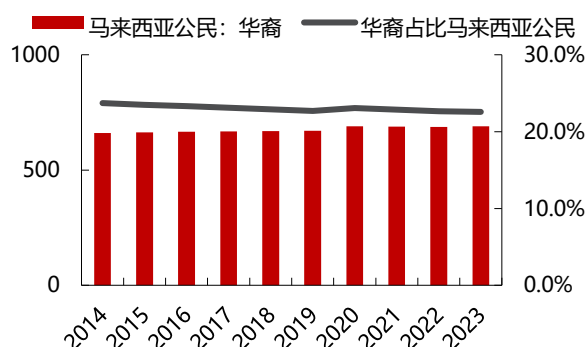
4.5 马来西亚: 跨境互联网券商参与者较少, 有望复制新加坡市场的成功

4.5.1 市场空间: 华人数量大, 股民渗透率提升空间大

总人口平稳, 华人数量大。根据马来西亚统计局, 马来西亚整体人口数平稳, 2022 年, 马来西亚总人口为 3300 万人, yoy+1%。马来西亚华人数量大, 2023 年末, 华裔占马来西亚公民总数比例为 23%。

图68: 马来西亚总人口 (单位: 万人)


资料来源: 马来西亚统计局, 民生证券研究院

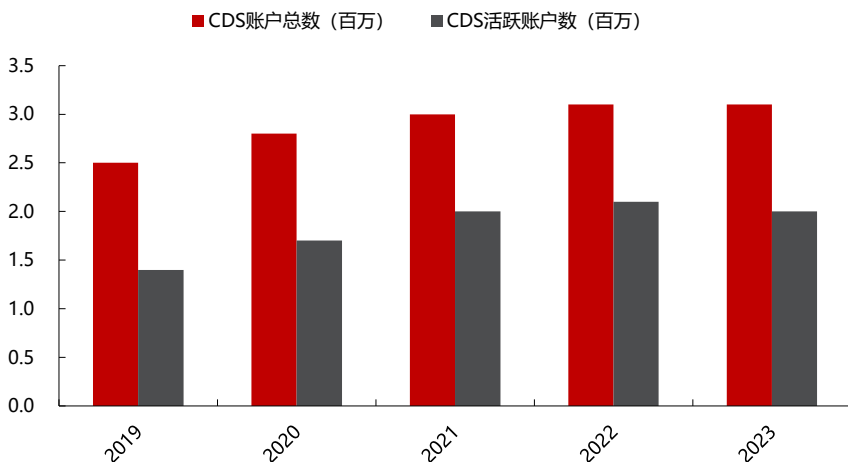
图69: 马来西亚公民: 华裔人数 (单位: 万人)


资料来源: 马来西亚统计局, 民生证券研究院

2023 年马来西亚活跃证券账户 200 万个，股民渗透率仍有较大提升空间。

根据马来西亚交易所官网，2023 年马来西亚 CDS（“中央存储系统”的缩写词，有意对马来西亚交易所列明证券进行交易的投资者都必须向授权存款代理开设一个中央存储系统户口）账户总数和 CDS 活跃账户数分别为 310 万和 200 万，活跃账户数与国家人口有较大差距，仍有较大的渗透率提升空间。

图70：马来西亚 CDS 账户总数和活跃账户数



资料来源：马来西亚交易所官网，民生证券研究院

4.5.2 竞争格局：竞争格局较集中，跨境互联网券商参与者较少

马来西亚券商竞争格局较为集中，CR10 占比高。根据马来西亚交易所官网，2024 年 1 月-2 月，按照交易值排名，CR3 市占率高达 33%，CR10 市占率高达 77%。其中，CGS-CIMB（由中国银河证券收购马来西亚联昌集团证券业务所成立，现中国银河证券已实现 100% 控股）、Affin Hwang（总部位于马来西亚的投行）、Kenanga（马来西亚最大的独立投行）常年位居前三。

图71：马来西亚券商按交易量排行榜 (2024.01-02)

交易额排名	名称	交易量 (亿股)	占比 (%)	交易值 (亿林吉特)	占比 (%)
1	CGS INTERNATIONAL SECURITIES MALAYSIA SDN BHD	415.91	10.89	302.73	11.97
2	AFFIN HWANG INVESTMENT BANK BERHAD	522.16	13.67	269.34	10.65
3	KENANGA INVESTMENT BANK BERHAD	737.21	19.30	258.44	10.22
4	RHB INVESTMENT BANK BERHAD	315.03	8.25	222.99	8.82
5	MAYBANK INVESTMENT BANK BERHAD	241.25	6.32	191.63	7.58
6	UBS SECURITIES MALAYSIA SDN BHD	86.73	2.27	189.60	7.50
7	AMINVESTMENT BANK BERHAD	194.68	5.10	181.76	7.19
8	JPMORGAN SECURITIES (MALAYSIA)SDN BHD	71.23	1.87	145.99	5.77
9	HONG LEONG INVESTMENT BANK BERHAD	143.48	3.76	105.18	4.16
10	PUBLIC INVESTMENT BANK BERHAD	105.10	2.75	91.64	3.62
11	其他股票经纪商	986.28	25.82	569.85	22.52
	总计	3819.06	100.00	2529.15	100.00

资料来源：马来西亚股票交易所官网，民生证券研究院

跨境互联网券商佣金率较低。马来西亚传统券商(CGS-CIMB、Affin Hwang、Kenanga、马来亚银行)及本土的互联网券商(Rakuten Trade)相较于跨境互联网券商(Moomoo)来说,佣金费率较高,尤其是在美股交易领域。目前,布局马来西亚市场的跨境互联网券商较少。

图72: 马来西亚券商交易佣金对比

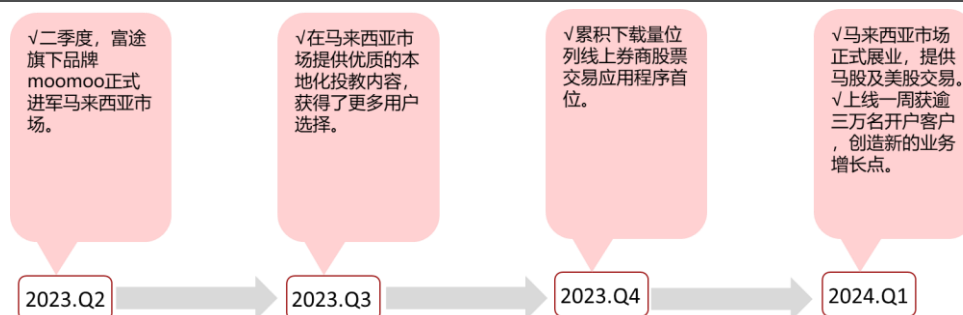
	互联网券商		传统券商			
	Moomoo	Rakuten Trade	Affin Hwang	CGS-CIMB	Kenanga	马来亚银行
马来西亚股交易佣金	0.03%*交易值(新用户180天免佣)+平台费3RM/订单	交易值≤699.99RM, 收取1%*交易值(最低1RM); 在700-9999.99RM区间, 9RM/订单; 在10,000-99999.99RM区间, 0.1%*交易值; ≥100,000RM, 100RM/订单	交易值≤100,000RM, 0.70%*交易值; >100,000RM, 0.50%*交易值(网上交易最低28RM, 非网上交易最低40RM)	0.0388%*交易值或8.88RM(两者取较高值)	交易值≤100,000RM, 收取0.60%*交易值(>100,000RM, 0.30%)(最低40RM)	0.1%*交易值(最低8RM)
美股交易佣金	0.03%*交易值(新用户180天免佣)+平台费0.99USD/订单	0.1%*交易值(最低1.88USD, 最高25USD)	N/A	0.25%*交易值(最低18USD)	N/A	0.4%*交易值(最低25USD)

资料来源: 各公司官网, 民生证券研究院

4.5.3 公司进展: 客户增长亮眼, 有望复制新加坡市场成功

24Q1 正式在马来西亚市场展业, 客户增长亮眼。公司于 23Q2 获得马来西亚证券监督委员会资本市场服务牌照的原则性批准, 于 2024 年 2 月正式入驻马来西亚市场并开始展业, 提供马股和美股的交易。Futu Malaysia Sdn.Bhd (Moomoo MY) 是首批获得马来西亚证券监督委员会颁发的资本市场服务牌照的全球科技券商, 今年年初已具备开展证券及期货交易和结算业务的资格。Moomoo MY 上线一周便获超 3 万名开户客户, 是所有国际市场中增长最快的, 主要得益于过去三年在新加坡市占率增长迅猛, 品牌影响力辐射到周边地区。展望未来, 马来西亚市场有望复制新加坡市场的成功。

图73: Moomoo 进入马来西亚市场关键时间节点



资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

5 投资建议

行业政策监管靴子已落地，有望充分受益于港美股beta共振。公司香港+新加坡基本盘稳健：香港市场龙头地位稳固，已提交香港虚拟资产交易牌照申请，预计于2024年6月SFC发放deemed license；新加坡市场持续高质量增长，已于23Q4首次实现盈利。公司积极拓展海外市场，先后于美国、澳大利亚、加拿大、日本、马来西亚展业，不断丰富各市场产品品类。综上，我们建议积极关注。

表5：富途控股估值及盈利预测

证券代码	证券简称	收盘价 (美元)	EPS (港元)			PE		
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
FUTU	富途控股	54.85	30.59	34.02	38.32	14	13	11

资料来源：Bloomberg, 民生证券研究院（注：股价为2024年4月18日收盘价；数据采用彭博一致预期）

6 风险提示

- 1) **监管不确定性。**政策监管波动或将对公司展业造成影响，从而影响业绩。
- 2) **竞争加剧风险。**市场竞争如若加剧，或将导致佣金率下降，从而影响公司业绩。
- 3) **市场成交量低迷。**公司佣金收入直接与市场情绪和成交量有关，市场成交量低迷或将影响公司佣金收入从而影响业绩。

插图目录

图 1: 公司行情复盘	3
图 2: 公司历史沿革	4
图 3: 公司核心业务拆分及驱动	5
图 4: 公司股权结构 (截至 2022 年报)	6
图 5: 2019-2023 年收入及增速	7
图 6: 19Q1-23Q4 单季度收入及增速	7
图 7: 2019-2023 年营收结构	7
图 8: 19Q1-23Q4 单季度营收结构	7
图 9: 2019-2023 年净利润及增速	8
图 10: 19Q1-23Q4 单季度收入及增速	8
图 11: 2019-2023 年毛利率及净利率	8
图 12: 19Q1-23Q4 单季度毛利率及净利率	8
图 13: 2019-2023 年费用率	9
图 14: 19Q1-23Q4 单季度费用率	9
图 15: 2019-2023 年末开户客户数和入金客户数	9
图 16: 19Q1-23Q4 末开户客户数和入金客户数	9
图 17: 2019-2023 客户总资产	10
图 18: 19Q1-23Q4 客户总资产	10
图 19: 2019-2023 单客平均资产	10
图 20: 19Q1-23Q4 末单客平均资产	10
图 21: 2019-2023 交易量 (分市场)	10
图 22: 19Q1-23Q4 单季度交易量 (分市场)	10
图 23: 2019-2023 混合佣金率	11
图 24: 19Q1-23Q4 单季度混合佣金率	11
图 25: 2019-2023 未融资融券余额	11
图 26: 19Q1-23Q4 单季度未融资融券余额	11
图 27: 恒生指数及恒生科技指数行情	13
图 28: 美国三大股指行情	13
图 29: 公司分季度 DARTs	13
图 30: 公司分季度换手率	13
图 31: 公司财富管理 AUM	14
图 32: 公司 IPO&IR 业务累计服务客户	15
图 33: 公司 ESOP 客户数	15
图 34: 内地存量投资者在富途开户详细步骤	16
图 35: 香港管理的资产中投资比例	17
图 36: 全球最富有城市排名	18
图 37: 香港联交所参与者市场占有率	18
图 38: 2023 年香港券商正股成交总额排名	18
图 39: 香港券商佣金率对比	19
图 40: 香港牌照获取情况	20
图 41: 新加坡总人口、20-70 岁居民人口及华人占比	21
图 42: 2018-2023 新加坡金融资产 (单位: 亿新元)	21
图 43: 23Q4 新加坡家庭资产中金融资产细分领域比例	21
图 44: 新加坡券商佣金率对比	24
图 45: Moomoo 进入新加坡市场关键时间节点	25
图 46: 美国股民占比	26
图 47: 美国持有股票的家庭比例	26
图 48: 美国不同财富人群投资种类分布	27
图 49: 美国互联网券商交易佣金对比	28
图 50: Moomoo 进入美国市场关键时间节点	29
图 51: 澳大利亚股民占比成年人口	29
图 52: 澳大利亚股民投资规模	29
图 53: 澳大利亚高净值人群投资种类分布	30
图 54: 澳大利亚券商 FY22/23 交易量	31

图 55: 澳大利亚券商交易佣金对比	31
图 56: Moomoo 进入澳大利亚市场关键时间节点	32
图 57: 全球调查人群股民占比排名	33
图 58: 加拿大券商交易佣金对比 (均为线上交易佣金)	33
图 59: Moomoo 进入加拿大关键时间节点	34
图 60: 2018-2023 日本网上交易账户数量 (单位: 万)	34
图 61: 日本个人投资者股票持有金额分布	34
图 62: 日本家庭金融资产占比 (2023 年末)	35
图 63: 日经指数走势	35
图 64: 2023 年底日本各互联网券商账户数	35
图 65: 2023 年底日本各互联网券商总托管资产规模	35
图 66: 日本券商交易佣金对比	36
图 67: Moomoo 进入日本市场关键时间节点	37
图 68: 马来西亚总人口 (单位: 万人)	37
图 69: 马来西亚公民: 华裔人数 (单位: 万人)	37
图 70: 马来西亚 CDS 账户总数和活跃账户数	38
图 71: 马来西亚券商按交易量排行榜 (2024.01-02)	38
图 72: 马来西亚券商交易佣金对比	39
图 73: Moomoo 进入马来西亚市场关键时间节点	39

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 公司管理团队履历	6
表 2: 跨境互联网券商监管历史	12
表 3: CDP VS 托管账户	22
表 4: 新加坡零售券商基本情况	23
表 5: 富途控股估值及盈利预测	40

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026