

证券	收盘价 美元 58.70	目标价 美元 90.00	潜在涨幅 +53.3%
----	-----------------	-----------------	----------------

2024年8月9日

富途控股 (FUTU US)

业绩预览：预计2季度业绩表现强劲，维持买入

- ⊕ **预计2024年2季度盈利同环比均显著增长。**富途将于8月20日公布业绩。我们预计2季度Non-GAAP净利润同/环比分别增长9.9%/17.0%，主要由于：1) 2季度港美股市场表现均较为强劲，带动交易收入显著增长；2) 1季度新增付费用户受到马来西亚市场集中获客影响，预计2季度恢复正常水平（预计+7万付费用户），营销费用环比显著下降。
- ⊕ **2季度港股和美股市场表现均较为强劲，预计带动交易收入同环比上升。**恒生指数1季度下跌3%，2季度上涨7%；港股日均成交金额1季度同比下降22%，2季度同比上升18%/环比上升22%。纳斯达克综指1季度上涨9%，2季度上涨8%；据彭博公布的美国三大证券交易所日均成交量数据，1季度同比持平，2季度同比上升8.6%/环比持平。我们预计富途2季度交易量为1.4万亿港币，在去年同期的低基数上同比增长48%，环比增长9%；1季度由于美股高价股交易占比提升，平均佣金率显著下降，英伟达6月7日完成分拆，高价股占比预计环比趋稳，平均佣金率有望稳定。预计2季度交易收入同比增长24%/环比增长9%。
- ⊕ **预计2季度利息收入有望保持稳定。**预计2季度受益于较为强劲的市场表现，孖展贷款需求上升，融资余额环比上升，但客户资金可能环比略降；利率水平预计保持稳定；预计2季度利息收入同比持平，环比上升4%。
- ⊕ **多元化市场布局和丰富产品线将提升盈利稳健性。**富途宣布8月1日在中国香港上线加密货币交易服务。从美国互联网券商Robinhood来看，2024上半年加密货币占收入比重为16%，较2023年上升9个百分点。我们认为富途多元化海外市场和丰富产品线将进一步提升公司盈利结构稳健性。
- ⊕ **维持买入评级。**我们基本维持全年盈利预测，公司目前2024年市盈率为14倍，相比过去3年平均低1倍标准差，并与盈透和嘉信理财的估值差距拉大。目前公司估值偏低，维持买入评级和目标价90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)	80.41
52周低位 (美元)	45.06
市值 (百万美元)	5,479.65
日均成交量 (百万)	0.69
年初至今变化 (%)	7.45
200天平均价 (美元)	61.54

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入 (百万港元)	7,614	10,008	10,817	11,384	11,927
净利润 (百万港元)	2,927	4,279	4,554	5,165	5,706
每股盈利 (港元)	20.82	31.22	33.03	37.46	41.39
同比增长 (%)	11.2	50.0	5.8	13.4	10.5
前EPS预测值 (港元)			32.62	36.67	41.09
调整幅度 (%)			1.3	2.2	0.7
市盈率 (倍)	22.0	14.7	13.9	12.2	11.1
每股账面净值 (港元)	148.37	179.17	211.26	248.72	290.11
市账率 (倍)	3.08	2.55	2.17	1.84	1.58

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	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E
入金客户数量	1,326,163	1,387,146	1,444,955	1,486,980	1,528,103	1,586,001	1,650,843	1,710,106	1,887,270	1,957,270
同比增速(%)	67.9	38.6	23.8	19.5	15.2	14.3	14.2	15.0	23.5	23.4
净新增入金客户	81,941	60,983	57,809	42,025	41,123	57,898	64,842	59,263	177,164	70,000
客户资产 (十亿港元)	386.0	433.6	369.6	417.5	465.5	466.2	468.1	485.6	517.9	548.0
户均资产 (千港元)	291	313	256	281	305	294	284	284	274	280
交易量 (十亿港元)	1,324	1,344	1,082	1,090	1,220	957	1,086	957	1,300	1,416
同比增速(%)	-41	3	-23	-11	-8	-29	0	-12	7	48
成交笔数	595,992	574,186	448,309	475,005	514,105	389,748	416,005	369,729	549,854	
同比增速(%)	-34.0	6.1	-22.3	-12.7	-13.7	-32.1	-7.2	-22.2	7.0	
主要财务指标	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E
平均佣金率 (基点)	7.31	7.69	8.85	9.62	8.85	9.96	9.29	9.45	8.32	8.32
交易成本/佣金收入 (%)	9.9	8.4	8.6	6.1	6.7	5.8	6.2	6.5	5.6	5.6
占收入比重										
研发支出 (%)	17.2	16.7	16.1	14.7	14.2	14.6	13.6	15.3	12.9	12.5
营销支出 (%)	17.6	12.5	12.1	6.7	5.7	7.0	8.0	7.7	11.3	7.2
管理费用 (%)	10.8	12.1	10.9	14.5	12.3	12.6	12.1	15.6	11.6	11.6
平均获客成本 (港元)	3,516	3,593	4,073	3,643	3,435	3,021	3,265	3,079	1,652	2,840
毛利润率 (%)	86.1	88.1	88.8	85.0	88.4	84.9	83.5	81.7	81.9	82.3
净利润率 (%)	34.8	36.7	38.8	42.0	47.7	45.1	41.2	37.0	40.0	44.0
营收和盈利 (百万港元)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E
收入	1,641	1,747	1,946	2,281	2,500	2,485	2,650	2,373	2,592	2,761
毛利	1,413	1,539	1,727	1,939	2,209	2,110	2,213	1,940	2,122	2,274
归母净利润	572	642	755	959	1,192	1,120	1,091	876	1,035	1,211
Non-GAAP净利润	622	689	806	1,015	1,268	1,193	1,158	950	1,121	1,312
同比增速										
收入 (%)	-25.6	10.8	12.4	42.3	52.3	42.3	36.2	4.1	3.7	11.1
毛利 (%)	-19.8	18.6	18.0	39.9	56.3	37.1	28.1	0.1	-3.9	7.7
归母净利润 (%)	-50.8	20.2	22.7	92.2	108.4	74.5	44.6	-8.6	-13.1	8.2
Non-GAAP净利润 (%)	-47.2	25.1	24.8	90.2	103.8	73.3	43.7	-6.3	-11.6	9.9
环比增速										
收入 (%)										
毛利 (%)	2.4	6.4	11.4	17.2	9.6	-0.6	6.7	-10.5	9.2	6.5
归母净利润 (%)	2.0	8.9	12.3	12.2	14.0	-4.5	4.9	-12.3	9.4	7.1
Non-GAAP净利润 (%)	14.6	12.2	17.6	27.0	24.3	-6.1	-2.5	-19.7	18.1	17.0

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
入金客户	198,382	516,721	1,244,222	1,486,980	1,710,106	2,110,106	2,310,106	2,430,106
同比增速 (%)	49.4	160.5	140.8	19.5	15.0	23.4	9.5	5.2
净新增入金客户	65,561	318,339	727,501	242,758	223,126	400,000	200,000	120,000
客户资产 (十亿港元)	87.1	285.2	407.8	417.5	485.6	569.7	612.2	644.0
收入	1,062	3,311	7,115	7,614	10,008	10,817	11,384	11,927
毛利	780	2,615	5,909	6,618	8,472	9,118	9,584	10,029
归母净利润	166	1,326	2,810	2,927	4,279	4,554	5,165	5,706
Non-GAAP净利润	159	1,364	2,909	3,131	4,572	4,918	5,578	6,162
同比增速								
收入 (%)	30.8	211.9	114.9	7.0	31.4	8.1	5.2	4.8
毛利 (%)	38.8	235.3	126.0	12.0	28.0	7.6	5.1	4.7
归母净利润 (%)	19.6	700.1	112.0	4.2	46.2	6.4	13.4	10.5
Non-GAAP净利润 (%)	235.9	757.2	113.3	7.6	46.0	7.6	13.4	10.5

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
(百万港币)	2024E	2024E	(百分点)	2025E	2025E	(百分点)
收入	10,791	10,817	0.2	11,327	11,384	0.5
毛利	9,095	9,118	0.2	9,535	9,584	0.5
归母净利润	4,497	4,554	1.3	5,056	5,165	2.2
Non-GAAP净利润	4,857	4,918	1.3	5,461	5,578	2.2
(%)						
毛利润率	84.3	84.3	0.0	84.2	84.2	0.0
净利润率	41.7	42.1	0.4	44.6	45.4	0.8

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

图表 4: 富途与盈透、嘉信理财的估值差距显著扩大



资料来源: 彭博, 交银国际

图表 5: 互联网券商主要财务指标比较 (彭博一致预期)

公司	股票代码	收盘价 (美元)	市值 (百万美元)	收入 (百万美元)					2024-26E CAGR	调整后净利润 (百万美元)					2024-26E CAGR
				2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E	
富途	FUTU	58.70	8,272	972	1,278	1,423	1,586	1,773	11.6%	400	584	620	713	822	15.1%
老虎	TIGR	3.66	521	225	273	269	280	278	1.7%	13	43	43	48	48	6.1%
盈透	IBKR	115.48	49,130	4,085	7,776	5,062	5,202	5,521	4.4%	410	608	747	782	846	6.5%
嘉信	SCHW	62.78	114,846	22,307	25,521	19,135	21,952	24,671	13.5%	7,386	5,741	5,622	7,300	8,723	24.6%
罗宾汉	HOOD	17.73	15,725	1,382	1,865	2,603	2,849	3,118	9.4%	-1,028	-541	632	682	789	11.8%
				ROE (%)					市盈率 (倍)						
				2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E		
富途	FUTU			14.0	18.8	18.2	17.8	17.5	18.3	15.6	13.9	13.0	11.3		
老虎	TIGR			-0.5	7.0	9.2	9.5	9.3	NA	NA	433.5	13.2	11.8		
盈透	IBKR			14.5	18.7	7.7	9.7	9.8	24.5	19.3	14.5	16.7	16.5		
嘉信	SCHW			18.2	15.9	13.8	17.1	20.1	26.8	22.2	23.6	20.7	15.6		
罗宾汉	HOOD			-14.4	-7.9	10.1	10.3	12.8	NA	NA	NA	28.2	26.5		

资料来源: 彭博, 交银国际

图表 6：富途控股 (FUTU US) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 7：交银国际金融行业覆盖公司

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
3908 HK	中金公司	买入	8.25	17.80	115.8%	2023年11月03日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	5.37	10.00	86.2%	2023年05月02日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	8.64	12.50	44.7%	2023年05月02日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	11.48	21.50	87.3%	2022年04月29日	内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	3.49	4.20	20.3%	2024年02月06日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	13.12	18.00	37.2%	2024年04月17日	内地互联网财险公司
966 HK	中国太平保险	买入	7.80	10.60	35.9%	2024年06月03日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	14.70	20.50	39.5%	2024年04月30日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	10.32	14.00	35.7%	2024年04月29日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	18.44	25.00	35.6%	2024年04月29日	内地寿险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	33.50	51.00	52.2%	2024年03月25日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	9.85	12.00	21.8%	2024年04月16日	内地财险公司
QFIN US	奇富科技	买入	20.12	25.80	28.2%	2024年05月20日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	1.65	2.40	45.5%	2024年03月22日	金融科技
FINV US	信也科技	买入	5.50	6.30	14.5%	2024年03月19日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	52.60	84.00	59.7%	2024年05月27日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	58.70	90.00	53.3%	2024年05月29日	港美股互联网券商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至2024年8月9日

财务数据

损益表(百万港元)					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,614	10,008	10,817	11,384	11,927
手续费及佣金净收入	4,008	3,945	4,311	4,670	5,013
- 经纪业务手续费净收入	4,008	3,945	4,311	4,670	5,013
利息净收入	3,214	5,536	5,874	5,987	6,114
其他营业收入	392	527	633	728	800
营业支出	3,049	3,465	3,788	3,532	3,342
营业利润	3,569	5,007	5,330	6,052	6,687
利润总额	3,359	5,041	5,365	6,082	6,717
净利润	2,927	4,279	4,554	5,165	5,706
归属于母公司所有者的净利润	2,927	4,281	4,554	5,165	5,706

资产负债表(百万港元)					
截至12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	55,714	49,307	52,266	55,629	59,217
融出资金	26,713	32,547	38,722	43,920	48,166
其他资产	12,075	15,282	15,647	17,138	19,453
总资产	94,503	97,136	106,635	116,687	126,836
其他负债	73,641	72,564	77,510	82,396	86,839
总负债	73,641	72,564	77,510	82,396	86,839
归属于母公司所有者权益合计	20,862	24,572	29,126	34,291	39,996
所有者权益	20,862	24,572	29,126	34,291	39,996

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

主要指标					
年结12月31日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债表主要科目增长(%)					
资产总计	-6.9	2.8	9.8	9.4	8.7
负债合计	-8.6	-1.5	6.8	6.3	5.4
股东权益合计	-0.6	17.8	18.5	17.7	16.6
损益表主要科目增长(%)					
营业收入	7.0	31.4	8.1	5.2	4.8
营业成本	-17.4	54.2	10.6	6.0	5.4
毛利	12.0	28.0	7.6	5.1	4.7
营业支出	11.8	13.6	9.3	-6.8	-5.4
税前利润	5.4	50.1	6.4	13.4	10.4
净利润(含少数股东权益)	4.2	46.2	6.4	13.4	10.5
归属普通股股东净利润	4.2	46.3	6.4	13.4	10.5
调整后的归母净利润	7.6	46.0	7.6	13.4	10.5
盈利能力(%)					
营业费用/营业收入	40.0	34.6	35.0	31.0	28.0
毛利润率	86.9	84.7	84.3	84.2	84.1
净利润率	38.4	42.8	42.1	45.4	47.8
ROAA	3.0	4.5	4.5	4.6	4.7
ROAE	14.0	18.8	17.0	16.3	15.4
A/E(x)	4.5	4.0	3.7	3.4	3.2
每股指标(每ADS指标)					
EPS	22.3	33.3	35.7	40.5	44.7
BPS	148.4	179.2	211.3	248.7	290.1
P/E	21.5	14.7	13.8	12.2	11.0
P/B	3.01	2.56	2.16	1.83	1.57

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (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**

2024年8月9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有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；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，一位分析师持有英伟达之股份。

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、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、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、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、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股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、建议或征求购入或出售任何证券、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。