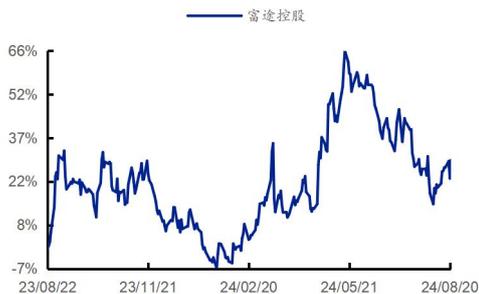


研究所：
 证券分析师：孙嘉康 S0350523120002
 sunjq@ghzq.com.cn

业绩同环比高增，日本及马来西亚市场增势强劲

——富途控股 (FUTU) 2024Q2 财报点评

最近一年走势



相对表现

	1M	3M	12M
富途控股	+0.92%	-18.08%	+29.71%
纳斯达克	+12.06%	+13.56%	+38.13%

市场数据

	2024/08/22
当前价格 (美元)	62.74
52 周价格区间 (美元)	43.61-81.86
总市值 (亿美元)	86.53
流通市值 (亿美元)	58.65
总股本 (亿股)	11.03
流通股本 (亿股)	7.48
日均成交额 (亿美元)	0.77
近一月换手 (%)	21.20

事件:

富途控股 8 月 20 日发布公告：在 2024 年第二季度，公司总收入达到了 31.29 亿港元，同比增长 25.9%，环比+20.69%；实现 Non-GAAP 净利润 12.96 亿港元，同比增长 8.6%，环比+15.6%。

投资要点:

- 受益全球港美股交易活跃，经纪及两融驱动业绩同环比高增。**分业务来看：1) 经纪佣金及手续费收入 13.76 亿港元，同比增长 44.50%，环比+27.19%。2024Q2 总交易额 1.62 万亿港元，同比+69.0%，环比+21.1%；其中全球美股交易额同比+84.08%，环比+19.24%，港股交易额环比增长 27.5% 至 3,576 亿港元；平均佣金率环比+0.001pct 至 0.085%，受益全球港美股交易活跃，叠加平均佣金率提升，经纪业务收入同环比显著增长。2) 利息收入 15.92 亿港元，同比增长 13.23%，环比+17.5%。受益客户风险偏好较高，杠杆头寸增加，两融余额环比增长 16.6%，达到 438 亿港元。3) 其他业务（财富管理和企业服务）收入 1.61 亿港元，同比增长 27.2%，环比+3.10%，主要系基金分销服务收入增加。
- 新市场研发人员投入加大，新入金客户高增带动销售费用上升。**2024Q2 毛利率 81.6%，同比-3.3pct，环比-0.3pct。同比下降主要系利息支出同比增加 71.3%，远超利息收入同比增幅。费用端来看，研发费用 3.74 亿港元，持续投入研发以支持新市场；研发费用率 11.95%，同比-2.67pct，环比-0.99pct。销售费用 3.38 亿港元，同比增长 93.41%，环比+15.61%，销售费用率同比+3.77pct，环比-0.48pct，主要由于新入金客户数量同比大增 167.8%，但客户获取成本的降低部分抵消了这一增长。管理费用 3.62 亿港元，同比+15.50%，环比+20.17%，管理费用率 11.57%，同比-1.04pct。
- 日本及马来西亚市场获客势头强劲，加密货币交易服务拓展增量可期。**1) 截至 2024Q2，公司开户用户数达到 404.57 万，环比+6.12%，付费用户数 204.23 万人，环比+8.22%，2024Q2 新增入金客户数 15.5 万人，客户留存率高达 98% 以上。其中，香港客户净入金、高净值客户新增入金按季双位数增长；新加坡用户数 4 月突破百万；加拿大、日本、马来西亚有资产客户数均按季实现高双位数增长，

美国、澳洲业务稳步提升。其中日本和马来西亚市场一季度贡献公司新增有资产客户量 15.5 万的 40%。基于 2024Q2 海外市场获客的强劲表现，公司上调全年新增入金客户数指引自 40 万至 55 万。截至 2024Q2，客户资产规模达 5793 亿港元，环比增长 11.86%。2) 2024 年 8 月 1 日，公司于香港推出加密货币交易服务，投资者可以通过富途旗下平台以美元及当地法定货币交易比特币、以太币等加密货币。目前，加密货币在香港和新加坡的渗透率仍有相当增长空间，预计零佣金及较高的品牌信任度在推动 Crypto 加速渗透的同时有望成为公司又一增长极，助力公司业绩高增。

- **盈利预测和投资评级：**美联储降息预期之下，公司逆势开拓市场，增长势头强劲，产品战略多元化，预计能够抵消部分降息影响。我们预计 2024-2026 年营业收入分别为 117.64/136.11/148.40 亿港元，Non-GAAP 净利润分别为 53.89/62.28/67.61 亿港元，每 ADS 收益分别为 38.95/45.01/48.86 港元，截至 2024 年 8 月 22 日，收盘价 62.74 美元，对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 12.58、10.89、10.03 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济风险、海外市场拓展进程不及预期、付费客户增速不及预期、政策超预期收紧、同行业竞争加剧风险、利率波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万港元）	10,008	11,764	13,611	14,840
增长率（%）	31.45%	17.54%	15.70%	9.03%
营业利润（百万港元）	8,472	9,876	11,558	12,685
增长率（%）	28.02%	16.57%	17.03%	9.75%
Non-GAAP 净利润（百万港元）	4,570	5,389	6,228	6,761
增长率（%）	45.93%	17.93%	15.57%	8.55%
每 ADS 收益（港元）	33.03	38.95	45.01	48.86
毛利率（%）	84.65%	83.95%	84.92%	85.48%
净利率（%）	45.66%	45.81%	45.76%	45.56%
ROE（%）	18.84%	16.91%	15.22%	14.07%
P/E	14.84	12.58	10.89	10.03
P/B	2.82	1.96	1.65	1.42

资料来源：Wind，国海证券研究所

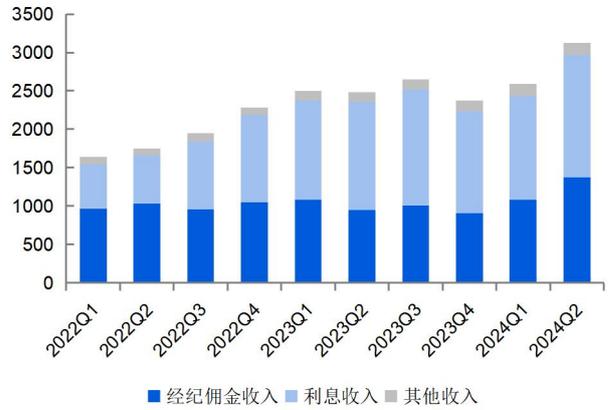
注：转换汇率为 1 美元=7.8109 港元

图 1：2022Q1-2024Q2 富途总收入（百万港元）



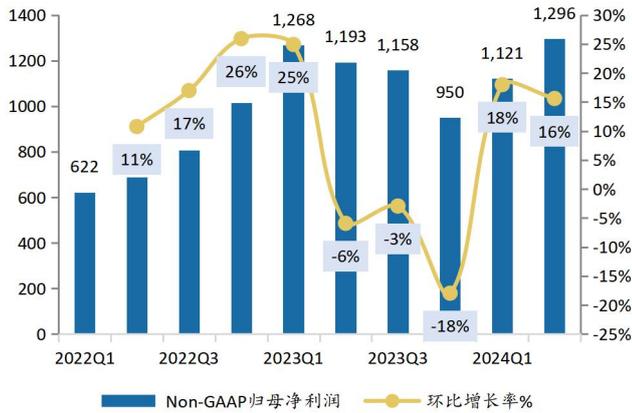
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 2：2022Q1-2024Q2 富途分业务营收（百万港元）



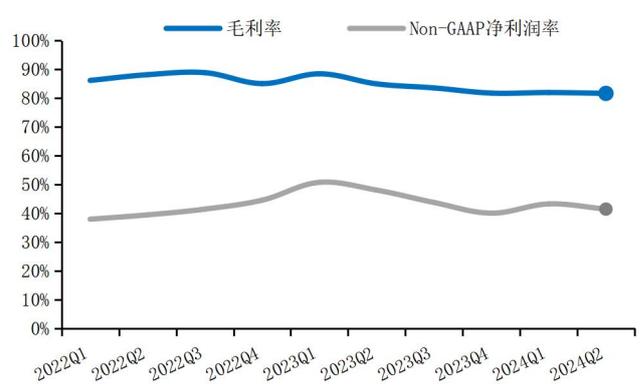
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 3：2022Q1-2024Q2 富途 Non-GAAP 归母净利润（百万港元）



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：2022Q1-2024Q2 富途 Non-GAAP 净利率及毛利率 (%)



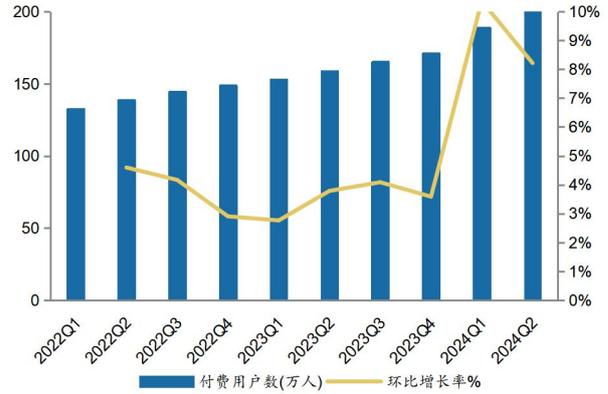
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：2022Q1-2024Q2 富途开户用户数（万人）



资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 6：2022Q1-2024Q2 付费用户数（万人）



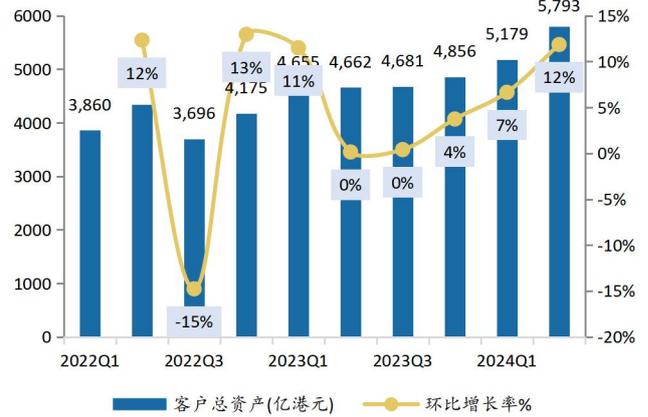
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 7：2022Q1-2024Q2 富途新增付费用户数（万人）



资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 8：2022Q1-2024Q2 富途客户总资产规模（亿港元）



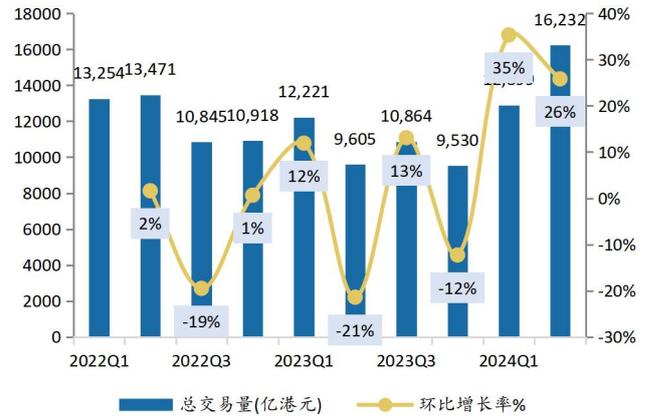
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 9：2022Q1-2024Q2 富途融资融券余额(亿港元)



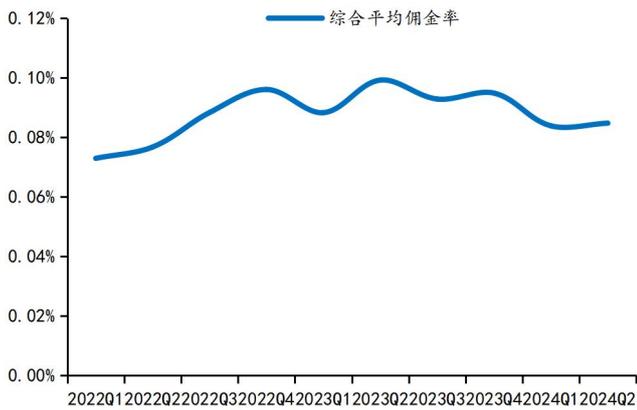
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 10：2022Q1-2024Q2 富途总交易量(亿港元)



资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 11：2022Q1-2024Q2 富途综合平均佣金率 (%)



资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 12：2022Q1-2024Q2 富途单客平均资产(百万港币)



资料来源：公司公告，国海证券研究所

附表：富途控股盈利预测表

证券代码：	FUTU				股价：	62.74	投资评级：	买入		日期：	2024/08/22
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E			每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力							每股指标				
ROE	18.84%	16.91%	15.22%	14.07%			每 ADS 收益 (美元)	4.23	4.99	5.76	6.26
毛利率	84.65%	83.95%	84.92%	85.48%			BVPS	--	--	--	--
期间费率	--	--	--	--			估值				
销售净利率	42.75%	43.09%	43.17%	42.95%			P/E	14.84	12.58	10.89	10.03
成长能力							P/B	2.82	1.96	1.65	1.42
收入增长率	31.45%	17.54%	15.70%	9.03%							
利润增长率	50.09%	15.80%	17.03%	8.82%			利润表 (百万港元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营运能力							营业总收入	10,008.41	11,764.03	13,610.97	14,839.93
总资产周转率	--	--	--	--			经纪佣金及手续费收入	3,944.77	4,602.84	6,258.43	7,720.56
应收账款周转率	--	--	--	--			利息收入	5,536.42	6,577.02	6,703.34	6,389.33
存货周转率	--	--	--	--			其他业务收入	527.22	584.17	649.21	730.05
偿债能力							营业支出	-1,536.23	-1,887.97	-2,053.07	-2,154.83
流动比	--	--	--	--			经纪佣金及手续费支出	-249.57	-282.46	-376.38	-455.03
速动比	--	--	--	--			利息支出	-910.76	-1,111.72	-1,133.00	-1,095.67
							运营与服务费用	-375.90	-493.78	-543.69	-604.14
资产负债表 (百万港元)	2023A	2024E	2025E	2026E			营业费用	-3,464.71	-4,038.82	-4,726.61	-5,251.00
现金及现金等价物	4,937.5	6,021.2	7,467.2	8,844.1			研发费用	-1,440.89	-1,580.89	-1,792.32	-1,967.12
代客户持有现金	44,369.3	53,865.2	66,503.9	78,417.4			营销费用	-710.35	-877.44	-1,084.65	-1,253.85
定期存款	5.5	6.1	6.7	7.4			一般行政开支	-1,313.46	-1,580.49	-1,849.64	-2,030.03
短期投资	3,114.6	3,270.3	3,433.9	3,605.6			利润总额	5,040.93	5,837.24	6,831.29	7,434.09
买入返售金融资产	133.0	159.6	191.6	229.9			所得税费用	-748.48	-768.13	-955.28	-1,060.58
贷款与垫款	32,528.4	41,796.9	52,950.0	65,909.9			净利润	4,278.95	5,069.11	5,876.01	6,373.52
应收账款	10,147.6	10,314.4	11,950.4	13,610.5			Non-GAAP 净利润	4,569.78	5,389.03	6,227.92	6,760.61
预付资产	54.7	33.8	49.3	54.5							
经营租赁使用权资产	224.1	268.9	322.7	387.2							
其他资产	1,381.2	2,691.5	5,187.1	2,781.6							
总资产	97,135.8	118,429.2	148,063.9	173,849.2							
应付关联方款项	69.0	96.6	135.3	189.4							
应付账款	64,654.3	73,673.1	95,111.2	111,846.3							
短期借款	5,651.6	6,781.9	8,138.3	9,765.9							
卖出回购金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0							
其他负债	81.2	101.5	126.9	158.6							
经营租赁负债	238.0	285.6	342.7	411.3							
应计费用和其他负债	1,939.0	2,203.6	2,504.4	2,846.1							
总负债	72,564.1	83,040.9	106,231.9	125,059.0							
股东权益	24,571.7	35,388.3	41,832.0	48,790.2							
负债和股东权益总计	97,135.8	118,429.2	148,063.9	173,849.2							

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

注：股价单位为美元，转换汇率为 1 美元=7.8109 港元

【非银小组介绍】

孙嘉赓，非银金融与金融科技团队首席分析师，主要覆盖证券、保险、多元金融、金融科技等若干领域，专注中小市值成长股挖掘，善于开展差异化、特色化行业深度研究。

【分析师承诺】

孙嘉赓，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。