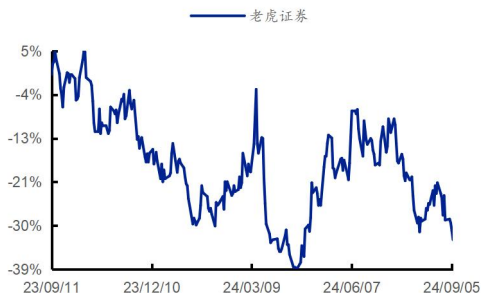


研究所：
 证券分析师：孙嘉赓 S0350523120002
 sunjg@ghzq.com.cn

获客加速+交易放量，质押减值拖累业绩兑现

——老虎证券（TIGR）公司动态研究

最近一年走势



相对表现

	1M	3M	12M
老虎证券	0.55%	-22.67%	-28.57%
标普500	2.37%	1.78%	22.74%

市场数据

	2024/09/09
当前价格(美元)	3.65
52周价格区间(美元)	3.10-5.72
总市值(亿美元)	5.77
流通市值(亿美元)	5.53
总股本(万股)	14,136.78
流通股本(万股)	2,272.56
日均成交额(百万美元)	247.35
近一月换手(%)	0.44

投资要点:

- 市场环境和全面产品供应助推，2024Q2 公司营收及交易量再创新高。**1)公司2024Q2实现营业收入8743.70万美元，同比增长32.4%，环比+10.8%；实现净收入7385.50万美元，同比增长32.8%，环比+15.1%；归母净利润2.6百万美元，Non-GAAP归母净利润5.2百万美元，同比减少66.10%，环比-64.67%。净利润下降是由于公司暂停港股质押业务因市场形势极端，价格大幅下滑，计提了1320万美元的损失准备，从而对贷款余额计提了准备金。2)2024Q2公司分别实现佣金收入/利息收入/其他收入34.10百万美元/44.20百万美元/6.30百万美元，同比分别+54.9%/+21.2%/+31.6%，活跃的市场环境和全面的产品供应成为业绩创新高的主要推动力。
- 2024Q2 新增付费客户数近5万，户均资产及总资产均持续上升，国际化战略助力CAC持续改善。**1)截至2024Q2，入金客户达到98.23万，同比+16.8%，2024Q2单季新增4.89万。入金转化率由2023Q4的41.20%增至2024Q2的42.56%。2024H1新增客户数7.77万个，预计可完成全年至少15万个的获客指引。2)截至2024Q2，客户总资产规模达到381.89亿美元，环比增长16.17%，连续三季度环比增长，主要得益于2024Q2的净入金高达17亿美元。3)连续三个季度环比增长的还有户均资产，2024Q2末户均资产3.89万美元，环比增长10.39%；2024Q2ARPU(单用户收入)91.25美元，环比+6.28%，同比+14.16%。4)2024Q2公司CAC(获客成本)降至131.04美元，环比-14.05%，为2021Q2以来的最低水平，部分反映出公司的国际化品牌拓展在全球各个市场的接受程度持续提升。5)费用端来看，执行和清算费用为2.8百万美元，同比+37.9%，交易量增加致使执行清算费用同步增加。员工薪酬和福利费用为28.6百万美元，同比+19.8%，系全球员工人数增加以支持全球扩张所致。入住、折旧及摊销费用为2.1百万美元，同比-16.6%。通讯及市场数据费用为8.8百万美元，同比+13.5%，主要由于IT相关服务费用增加。营销及品牌费用为6.4百万美元，同比+35.7%，系本季度营销支出增加所致。一般及行政费用为20.2百万美元，同比+345.1%，主要由于坏账费用增加。
- 正股交易额及两融交易额均持续上升，深耕香港市场。**1)公司2024Q2实现正股单边成交额335.05亿美元，环比+17.12%，同比

增长 73.48%，平均换手率达 94%，环比增长+4.16pct。2) 截至 2024Q2，两融余额达 34.23 亿美元，同比增长 65.6%，环比+24%。3) 2024Q2 公司承销 12 个美港股 IPO 项目。截至 2024Q2，ESOP 客户数达到 579 家，环比增加 101 家。4) 2024 年 8 月，公司推出香港股票卖空和期权交易功能，扩大产品范围并实现更灵活的交易策略。为专业投资者和香港零售客户提供交易现货加密货币提供零佣金和无平台费用的服务。5) 财富管理业务保持稳定增长：流动资产和用户数量实现约 50% 的同比增速，平台渗透率进一步提升。

- **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 2.87、3.04、3.24 亿美元，Non-GAAP 归母净利润分别为 29、52、64 百万美元，每 ADS 收益分别为 0.19、0.34、0.42 美元，截至 2024 年 9 月 9 日，收盘价 3.65 美元，对应 2024-2026 年 PE 估值分别为 19.20、10.87、8.77 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 (百万美元)	272.51	287.27	303.91	324.37
增长率 (%)	20.92%	5.42%	5.79%	6.73%
营业利润 (百万美元)	33	20	49	67
增长率 (%)	1794.64%	-39.14%	144.21%	37.49%
Non-GAAP 归母净利润 (百万美元)	43	29	52	64
增长率 (%)	236.92%	-31.19%	76.57%	23.93%
每 ADS 收益 (美元)	0.28	0.19	0.34	0.42
毛利率 (%)	71.45%	78.09%	81.84%	84.49%
净利率 (%)	12.11%	6.32%	12.85%	16.76%
ROE (%)	6.96%	3.55%	6.87%	8.43%
P/E	13.21	19.20	10.87	8.77
P/B	1.15	1.06	0.94	0.82

资料来源：Wind，国海证券研究所

附表：老虎证券盈利预测表

证券代码：	TIGR				股价：	3.65	投资评级：	买入		日期：	2024/09/09
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	6.96%	3.55%	6.87%	8.43%	每 ADS 收益 (美元)		0.28	0.19	0.34	0.42	
毛利率	71.45%	78.09%	81.84%	84.49%	BVPS		3.16	3.57	4.39	5.93	
期间费率	--	--	--	--	估值						
销售净利率	12.11%	6.32%	12.85%	16.76%	P/E		13.21	19.20	10.87	8.77	
成长能力					P/B		1.15	1.06	0.94	0.82	
收入增长率	20.92%	5.42%	5.79%	6.73%							
归母净利润-NONGAAP	236.92%	-31.19%	76.57%	23.93%							
资产负债表 (百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万美元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
现金及等价物	322.60	239.02	256.60	271.49	佣金收入	92.59	118.71	143.08	171.29		
按监管要求独立存放的现金	1,617.15	1,553.88	1,715.91	1,864.97	利息收入	149.29	124.58	110.79	97.55		
定期存款	0.90	1.79	3.59	7.17	其他收入-经营	18.44	30.48	36.58	43.90		
应收客户款项	753.36	882.12	1,069.51	1,238.76	营业收入	272.51	287.27	303.91	324.37		
应收关联方款项	7.99	7.19	6.47	5.82	利息支出	-46.96	-29.90	-23.27	-19.51		
以公允价值计量的金融工具	428.16	470.98	494.52	568.70	净收入	225.55	257.38	280.64	304.86		
资产					营业费用	-192.70	-237.39	-231.82	-237.74		
预付款项与其他流动资产	17.94	24.82	34.34	47.51	结算及执行费用	-9.08	-10.31	-11.00	-24.28		
资产使用权	9.07	5.89	3.83	2.49	薪酬及福利费用	-100.75	-95.23	-85.55	-75.09		
固定资产-物业及设备	16.43	16.36	16.28	16.21	佣金和市场数据支出	-30.83	-33.04	-31.91	-30.81		
长期投资	7.59	7.26	6.95	6.65	销售费用	-20.86	-51.71	-51.66	-51.90		
商誉	2.49	2.49	2.49	2.49	利润总额	45.99	22.99	48.82	67.12		
其他非流动资产	5.28	34.37	183.09	303.21	所得税	-12.99	-4.83	-9.76	-12.75		
资产总额	3,746.05	3,956.14	4,706.21	5,297.44	净利润 GAAP	33.01	18.16	39.06	54.37		
应付客户款项	2,913.31	2,998.66	3,574.87	3,941.22	归母净利润-GAAP	32.56	18.16	39.06	54.37		
应计费用及其他流动负债	42.38	48.74	48.74	48.74	归母净利润-NONGAAP	42.71	29.39	51.90	64.31		
关联方负债	0.00	0.00	0.00	0.00							
租赁负债	8.91	10.69	12.83	15.40							
递延所得税负债	3.40	3.74	4.11	4.52							
负债总额	3,250.62	3,422.24	4,103.82	4,609.47							
A 类普通股	0.0225	0.0228	0.0232	0.0235							
B 类普通股	0.0010	0.0010	0.0010	0.0010							
资本公积	505.45	530.72	557.26	585.12							
法定留存收益	8.51	10.21	12.26	14.71							
累计亏损	--	--	37.62	91.99							
库存股	--	--	--	--							
归母股东权益	488.98	533.90	601.39	685.97							
股东及夹层权益总额	488.72	533.90	602.39	687.97							
负债和股东权益	3,746.05	3,956.14	4,706.21	5,297.44							

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

注：股价单位为美元

【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。