

证券	收盘价 美元 75.41	目标价 美元 108.00	潜在涨幅 +43.2%
----	-----------------	------------------	----------------

2025年1月14日

富途控股 (FUTU US)

上调4季度盈利预测，当前估值具较大吸引力

- 我们上调2024年4季度盈利预测，预计公司4季度 Non-GAAP 净利润为16亿港元（上调10%），同比增长68%/环比增长14%，2024年全年同比增长18.3%。
- 受益于4季度港股和美股成交活跃，预计单季成交金额创下历史新高。4季度美股三家交易所日均成交金额同比增长20%，港股日均成交金额接近1900亿港元，同比增长105%。我们预计富途4季度成交金额为2.3万亿港元，将创下单季历史新高，同比增长1.4倍，环比增长20%，预计全年成交金额为7.1万亿港元，同比增长68%；预计4季度平均佣金率环比持平，预计4季度交易佣金收入同比增长1倍，环比增长19%。
- 美联储降息进度放缓，有利于公司净利息收入保持稳定。我们预计4季度净利息收入环比基本持平，2024年全年同比增长3.7%。预计美国通胀下行走势仍存在不确定性，美联储降息步伐有望放缓。根据美联储最新点阵图，2025年降息次数从4次下降至2次。若高息环境持续更长时间，公司净利息收入有望保持稳定。
- 海外扩张和产品线拓展构建了稳健的盈利能力。我们认为多元化的海外市场和产品线（股票、股权衍生品、加密货币、财富管理产品等）将提升公司业务稳健性，美联储降息放缓，有利于盈利进一步保持稳定。2024-26年ROE有望保持在18%左右（不考虑除2024特别股息之外的股东回报）。
- 当前估值具较大吸引力，维持买入评级。10月8日以来，公司股价有显著下行，目前股价对应2024年市盈率仅为16倍（基于GAAP净利润），显著低于美股互联网券商，考虑到公司盈利增速和盈利能力更具优势，当前估值已具备较大吸引力。我们预计中国支持经济的政策仍有望持续出台，并提振资本市场，公司估值仍有提升空间。维持买入评级和目标价108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)	128.93
52周低位 (美元)	45.06
市值 (百万美元)	7,049.33
日均成交量 (百万)	1.85
年初至今变化 (%)	(5.73)
200天平均价 (美元)	78.28

资料来源: FactSet

万丽, CFA, FRM

wanli@bocomgroup.com

(86) 10 8393 5331

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	12,848	13,399	14,005
净利润 (百万港元)	2,927	4,279	5,073	5,832	6,504
每股盈利 (港元)	20.57	30.78	36.49	41.94	46.76
同比增长 (%)	11.6	49.6	18.6	14.9	11.5
前EPS预测值 (港元)			35.57	40.48	45.86
调整幅度 (%)			2.6	3.6	2.0
市盈率 (倍)	28.5	19.1	16.1	14.0	12.6
每股账面净值 (港元)	146.64	176.65	212.88	239.19	285.95
市账率 (倍)	4.00	3.32	2.76	2.46	2.05

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	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E
入金客户数量	1,528,103	1,586,001	1,650,843	1,710,106	1,887,270	2,042,313	2,196,647	2,306,647
同比增速 (%)	15.2	14.3	14.2	15.0	23.5	28.8	33.1	34.9
净新增入金客户	41,123	57,898	64,842	59,263	177,164	155,043	154,334	110,000
客户资产 (十亿港元)	465.5	466.2	468.1	485.6	517.9	579.3	693.4	
户均资产 (千港元)	305	294	284	284	274	284	316	
交易量 (十亿港元)	1,220	957	1,086	957	1,300	1,620	1,900	2,314
同比增速 (%)	-8	-29	0	-12	7	69	75	142
成交笔数	514,105	389,748	416,005	369,729	549,854	652,286	698,811	
同比增速 (%)	-13.7	-32.1	-7.2	-22.2	7.0	67.4	68.0	
主要财务指标	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E
平均佣金率 (基点)	8.85	9.96	9.29	9.45	8.32	8.50	8.05	8.05
交易成本/佣金收入 (%)	6.7	5.8	6.2	6.5	5.6	6.3	-5.3	-5.1
占收入比重								
研发支出 (%)	14.2	14.6	13.6	15.3	12.9	12.0	-11.2	-11.3
营销支出 (%)	5.7	7.0	8.0	7.7	11.3	10.8	-9.1	-8.5
管理费用 (%)	12.3	12.6	12.1	15.6	11.6	11.6	-11.1	-11.4
平均获客成本 (港元)	3,435	3,021	3,265	3,079	1,652	2,182	2,037	2,853
毛利润率 (%)	88.4	84.9	83.5	81.7	81.9	81.6	81.8	82.1
净利润率 (%)	47.7	45.1	41.2	37.0	40.0	38.7	38.4	41.0
营收和盈利 (百万港元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E
收入	2,500	2,485	2,650	2,373	2,592	3,129	3,436	3,691
毛利	2,209	2,110	2,213	1,940	2,122	2,555	2,811	3,032
归母净利润	1,192	1,120	1,091	876	1,035	1,209	1,319	1,510
Non-GAAP净利润	1,268	1,193	1,158	950	1,121	1,296	1,398	1,603
同比增速								
收入 (%)	52.3	42.3	36.2	4.1	3.7	25.9	29.6	55.5
毛利 (%)	56.3	37.1	28.1	0.1	-3.9	21.1	27.0	56.3
归母净利润 (%)	108.4	74.5	44.6	-8.6	-13.1	8.0	20.9	72.3
Non-GAAP净利润 (%)	103.8	73.3	43.7	-6.3	-11.6	8.6	20.8	68.7
环比增速								
收入 (%)	9.6	-0.6	6.7	-10.5	9.2	20.7	9.8	7.4
毛利 (%)	14.0	-4.5	4.9	-12.3	9.4	20.4	10.0	7.8
归母净利润 (%)	24.3	-6.1	-2.5	-19.7	18.1	16.8	9.1	14.5
Non-GAAP净利润 (%)	25.0	-5.9	-3.0	-17.9	17.9	15.6	7.9	14.6

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 2: 年度主要财务指标及预测

(百万港元)	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	2,306,647	2,606,647	2,806,647
同比增速 (%)	49.4	160.5	140.8	19.5	15.0	34.9	13.0	7.7
净新增入金客户	65,561	318,339	727,501	242,758	223,126	596,541	300,000	200,000
客户资产 (十亿港元)	87.1	285.2	407.8	417.5	485.6	645.9	703.8	743.8
收入	1,062	3,311	7,115	7,614	10,008	12,848	13,399	14,005
毛利	780	2,615	5,909	6,618	8,472	10,520	10,862	11,423
归母净利润	166	1,326	2,810	2,927	4,279	5,073	5,832	6,504
Non-GAAP净利润	159	1,364	2,909	3,131	4,572	5,419	6,246	6,963
同比增速								
收入 (%)	30.8	211.9	114.9	7.0	31.4	28.4	4.3	4.5
毛利 (%)	38.8	235.3	126.0	12.0	28.0	24.2	3.2	5.2
归母净利润 (%)	19.6	700.1	112.0	4.2	46.2	18.6	15.0	11.5
Non-GAAP净利润 (%)	235.9	757.2	113.3	7.6	46.0	18.5	15.3	11.5

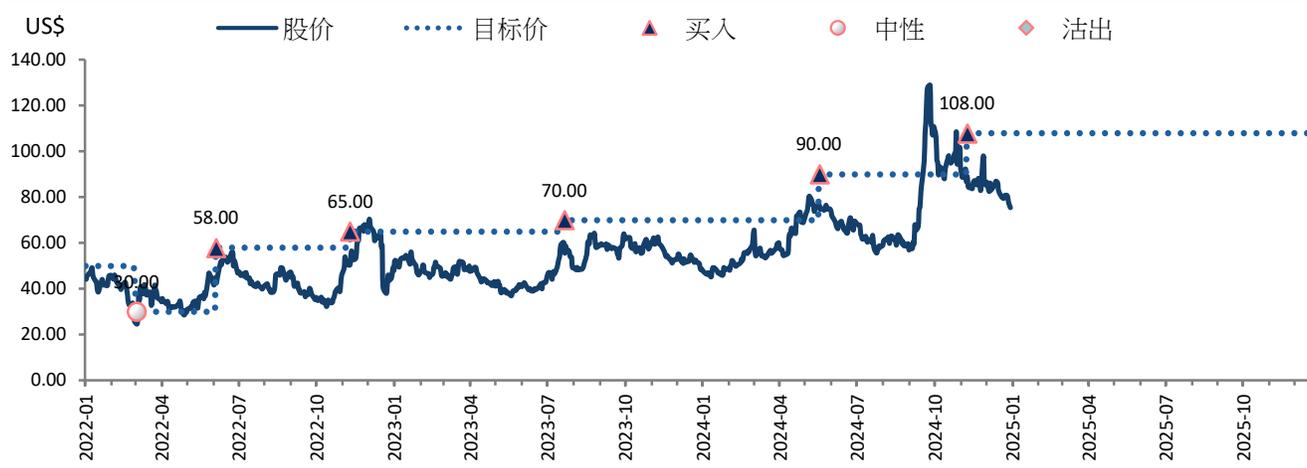
资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 3: 假设及预测变动

(百万港元)	原预测	更新	变动	原预测	更新	变动
	2024E	2024E	(百分点)	2025E	2025E	(百分点)
收入	12,325	12,848	4.2	13,166	13,399	1.8
毛利	10,080	10,520	4.4	10,816	10,862	0.4
归母净利润	4,945	5,073	2.6	5,630	5,832	3.6
Non-GAAP净利润	5,292	5,419	2.4	6,029	6,246	3.6
(%)						
毛利润率	81.8	81.9	0.1	82.0	81.1	-0.9
净利润率	40.2	39.6	-0.6	43.0	43.6	0.6

资料来源：公司资料，交银国际预测

图表 4: 富途控股 (FUTU US) 目标价及评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 5: 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	11.80	17.50	48.3%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	9.00	12.00	33.3%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	11.96	17.00	42.1%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	19.20	25.00	30.2%	2024 年 10 月 30 日	内地综合性证券公司
6837 HK	海通证券	中性	6.11	7.00	14.6%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	10.82	15.00	38.6%	2024 年 08 月 28 日	内地互联网财险公司
966 HK	中国太平保险	买入	10.62	15.00	41.2%	2024 年 11 月 23 日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	13.10	19.00	45.0%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	21.85	32.00	46.5%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
1336 HK	新华保险	买入	21.15	30.50	44.2%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	41.00	60.00	46.3%	2024 年 10 月 22 日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	11.76	14.90	26.7%	2024 年 10 月 30 日	内地财险公司
LX US	乐信集团	买入	5.65	4.20	-25.7%	2024 年 11 月 26 日	金融科技
QFIN US	奇富科技	买入	36.09	38.40	6.4%	2024 年 11 月 20 日	金融科技
FINV US	信也科技	买入	6.74	7.20	6.8%	2024 年 11 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	75.41	108.00	43.2%	2024 年 11 月 20 日	港美股互联网券商

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2025 年 1 月 12 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	12,848	13,399	14,005
手续费及佣金净收入	4,008	3,945	5,808	6,076	6,554
- 经纪业务手续费净收入	4,008	3,945	5,808	6,076	6,554
利息净收入	3,214	5,536	6,313	6,486	6,514
其他营业收入	392	527	728	837	937
营业支出	3,049	3,465	4,234	3,812	3,662
营业利润	3,569	5,007	6,286	7,050	7,761
利润总额	3,359	5,041	6,086	6,950	7,711
净利润	2,927	4,279	5,073	5,832	6,504
归属于母公司所有者的净利润	2,927	4,281	5,083	5,842	6,514

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	71,005	74,555	78,283
融出资金	26,713	32,547	41,780	45,816	49,377
其他资产	12,075	15,282	30,180	33,868	37,083
总资产	94,503	97,136	142,964	154,239	164,743
其他负债	73,641	72,564	113,309	120,918	124,908
总负债	73,641	72,564	113,309	120,918	124,908
归属于母公司所有者权益合计	20,862	24,572	29,655	33,321	39,835
所有者权益	20,862	24,572	29,655	33,321	39,835

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(%)					
融出资金	(10)	22	28	10	8
总资产	(7)	3	47	8	7
总负债	(9)	(1)	56	7	3
损益表主要科目增长(%)					
营业收入	7	31	28	4	5
手续费及佣金净收入	2	(2)	47	5	8
营业支出	12	14	22	(10)	(4)
营业利润	12	40	26	12	10
利润总额	5	50	21	14	11
净利润	4	46	19	15	12
归属于母公司所有者的净利润	4	46	19	15	11
盈利能力和资产质量					
ROAA	2.99	4.47	4.23	3.93	4.08
ROAE	13.99	18.85	18.75	18.55	17.81
A/E	4.5	4.0	4.8	4.6	4.1
成本收入比	40.04	34.62	32.95	28.45	26.15
每股指标					
每股收益	20.57	30.78	36.49	41.94	46.76
每股净资产	146.64	176.65	212.88	239.19	285.95
市盈率	28.54	19.08	16.09	14.00	12.56
市账率	4.00	3.32	2.76	2.46	2.05

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**

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】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

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、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、山西省安集团股份有限公司、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、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司及北京赛目科技股份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七牛智能科技有限公司的已发行股本逾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，或可能以受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，并可能受送递延误、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。