

富途控股(FUTU)

报告日期: 2025年03月13日

## 新入金客户数高增, Q4 利润超预期

### ——2024 年年报点评报告

#### 投资要点

##### □ 业绩概况

富途控股 3 月 13 日发布公告: 2024 年, 公司实现营业总收入 135.9 亿港元, 同比增长 35.8%; 实现 Non-GAAP 净利润 57.7 亿港元, 同比增长 26.2%。24Q4 单季, 营业收入同比大增 86.8%, 环比增长 29.0%; Non-GAAP 净利润同比翻倍, 增长 105.4%, 环比增长 39.6%。

##### □ 成交额大增, 经纪收入翻倍

(1) 24Q4 经纪佣金及手续费收入 20.6 亿港元, 同比增长 127.6%, 主要得益于 24Q4 成交额同比增长 201.7%至 2.89 万亿港元, 美股交易额为 2.08 万亿港元。

(2) 利息收入 20.2 亿港元, 同比增长 51.8%, 24Q4 末两融余额同比增长 53.7%至 509 亿港元; (3) 其他业务(财富管理和企业服务): 实现收入 3.5 亿港元, 同比增长 157.0%, 主要得益于基金分销收入增长及货币兑换收入增长。

##### □ 营销费用受新入金客户数影响高增

(1) 24Q4 毛利率为 82.5%, 较 23Q4 的 81.7%有所提高。(2) 研发费用同比增长 10%至 4.0 亿港元, 研发费用率 10.9%, 环比下降 2.76pct; (3) 销售费用同比大幅提升 154.2%至 4.64 亿港元, 销售费用率 12.69%, 环比增长 1.51pct, 主要是因为新入金客户数大幅增长; (4) 管理费用同比增长 55.4%至 5.76 亿港元, 管理费用率 15.74%, 环比增长 2.19pct, 主要是因为管理、行政员工人数增长。

##### □ 多市场开花, 获客保持强劲

(1) 截至 2024 年末, 公司总资产同比增长 53%、环比增长 7%; 公司付费客户数同比增长 41%至 240 万, 24Q4 新付费用户数同比增长 39%; 户均资产同比增长 8.6%; ARPU 为 1,924 港元, 同比增长 29%、环比增长 19%。新加坡市场的客户数量及质量均有提升, 马来西亚的市场份额迅速提高, 日本市场的新付费用户数也回归两位数增长。多市场获客保持强劲, 公司给出 2025 年新入金客户数 80 万的指引。(2) 其他业务方面, 24Q4 末, 客户的财富管理资产同比显著增长 92.6%, 占总资产的比重达到 15%; IPO 分销和 IR 客户数量达 482 家, 同比增长 16.4%。2024 年承销 40 宗香港 IPO, 连续三年稳居所有券商之首。

##### □ 盈利预测与估值

公司新入金客户数增长势头强劲, 新加坡、马来西亚、日本等市场多点开花。我们预计 2025-2027 年公司 Non-GAAP 净利润同比增速分别为 22%/21%/17%, 每 ADS 收益为(美元)为 6.50/7.88/9.25, 截至 3 月 13 日收盘价, 对应 PE 分别为 16.54/13.65/11.63 倍, 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。

#### 投资评级: 买入(首次)

分析师: 孙嘉康

执业证书号: S1230525010004

sunjiageng@stocke.com.cn

分析师: 洪希柠

执业证书号: S1230523070001

hongxingning@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	\$107.52
总市值(亿美元)	163
总股本(亿股)	11.03

#### 股票走势图

#### 相关报告

#### 财务摘要

(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,590	15,198	18,361	21,344
(+/-) (%)	35.79%	11.83%	20.81%	16.25%
Non-GAAP 净利	5,768	7,026	8,515	9,996
(+/-) (%)	26.22%	21.82%	21.19%	17.39%
每 ADS 收益(美元)	4.96	6.50	7.88	9.25
P/E	21.67	16.54	13.65	11.63

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：报表预测值

资产负债表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	11,688	15,527	18,084	19,618	成长能力				
代客户持有现金	68,640	90,917	105,576	114,200	营业总收入	35.79%	11.83%	20.81%	16.25%
定期存款	5	5	6	7	经纪佣金及手续费收入	53.23%	1.63%	22.01%	10.81%
短期投资	2,411	2,532	2,658	2,791	利息收入	20.42%	20.00%	20.00%	20.00%
买入返售金融资产	316	380	455	547	其他业务收入	66.63%	20.00%	20.00%	20.00%
贷款与垫款	49,696	52,950	65,910	3,271	营业支出	59.19%	-16.22%	7.50%	-2.64%
应收账款	23,788	28,176	33,083	38,482	经纪佣金及手续费支	36.73%	-0.40%	19.57%	8.59%
预付资产	63	49	56	56	利息支出	77.59%	-29.95%	-3.29%	-15.84%
经营租赁使用权资产	253	304	365	438	营业费用	30.54%	17.98%	23.80%	20.27%
其他资产	2,839	23,086	36,793	126,437	利润总额	29.65%	19.54%	22.27%	17.82%
总资产	159,702	213,927	262,987	305,847	Non-GAAP 净利润	26.22%	21.82%	21.19%	17.39%
					净利润	26.97%	22.55%	21.81%	17.76%
应付关联方款项	79	111	155	217	资产分布				
应付账款	118,119	158,871	194,180	219,771	现金/总资产	7.32%	7.26%	6.88%	6.41%
短期借款	5,702	6,843	8,211	9,854	客户资产/总资产	42.98%	42.50%	40.15%	37.34%
卖出回购金融资产	0	0	0	0	贷款/总资产	31.12%	24.75%	25.06%	1.07%
其他负债	2,662	3,327	4,159	5,199	应收账款/总资产	14.90%	13.17%	12.58%	12.58%
经营租赁负债	277	333	399	479	经营租赁/总资产	0.16%	0.14%	0.14%	0.14%
应计费用和其他负债	4,937	7,350	10,943	16,293	收入分布				
总负债	131,697	173,507	213,889	246,614	经纪佣金及手续费收入	44.48%	40.42%	40.82%	38.91%
					利息收入	49.06%	52.64%	52.29%	53.98%
A类股本	0	0	0	0	其他业务收入	6.46%	6.94%	6.89%	7.11%
B类股本	0	0	0	0	支出分布				
资本公积	18,807	19,372	19,953	20,551	经纪佣金及手续费支	13.95%	16.59%	18.45%	20.58%
累积其他综合收益	(250)	(262)	(276)	(289)	利息支出	66.14%	55.30%	49.75%	43.00%
留存收益	14,653	21,311	29,421	38,971	净利润驱动指标				
股东权益	28,011	40,420	49,098	59,233	入金客户数增速	41.00%	33.18%	18.68%	11.81%
总负债和股东权益	159,702	213,927	262,987	305,847	客均规模增速	8.56%	0.00%	-1.62%	-2.72%
利润表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	换手率	9.23	10.23	10.23	10.23
营业总收入	13,590	15,198	18,361	21,344	佣金率	0.04%	0.03%	0.03%	0.03%
经纪佣金及手续费收入	6,045	6,143	7,495	8,305	日均保证金增速	31.51%	18.40%	24.02%	15.11%
利息收入	6,667	8,000	9,600	11,520	两融利率	8.90%	7.90%	6.40%	4.90%
其他业务收入	879	1,054	1,265	1,518	研发费用率	13.40%	12.90%	12.90%	12.90%
营业支出	(2,445)	(2,049)	(2,203)	(2,144)	营销费用率	12.65%	13.15%	13.65%	14.15%
经纪佣金及手续费支出	(341)	(340)	(406)	(441)	行政费率	14.54%	14.54%	14.34%	14.34%
利息支出	(1,617)	(1,133)	(1,096)	(922)	有效所得税率	15.28%	14.78%	15.10%	15.14%
运营与服务费用	(487)	(576)	(701)	(781)	获利能力				
营业费用	(4,523)	(5,336)	(6,606)	(7,945)	毛利率	82.01%	86.52%	88.00%	89.95%
研发费用	(1,494)	(1,696)	(2,085)	(2,477)	净利率	39.98%	43.81%	44.17%	44.74%
营销费用	(1,409)	(1,728)	(2,205)	(2,716)	ROA	4.23%	3.56%	3.40%	3.36%
一般行政开支	(1,620)	(1,911)	(2,316)	(2,752)	ROE	20.66%	19.46%	18.12%	17.63%
利润总额	6,535	7,812	9,552	11,254	每 ADS 指标 (美				
所得税费用	(998)	(1,155)	(1,442)	(1,704)	每 ADS 收益	4.96	6.50	7.88	9.25
净利润	5,433	6,658	8,110	9,550	每 ADS 净资产	25.39	36.63	44.50	53.68
Non-GAAP 净利润	5,768	7,026	8,515	9,996	估值比率				
					市盈率	21.67	16.54	13.65	11.63
					市净率	4.24	2.94	2.42	2.00

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>