

## 老虎证券 (TIGR.O)

# 2024 年年报点评：港美股成交活跃，推动佣金及利息净收入大幅增长

买入（首次）

| 盈利预测与估值        | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入（百万美元）    | 273    | 392    | 525    | 652    | 776    |
| 同比（%）          | 20.92% | 43.68% | 34.10% | 24.19% | 18.97% |
| 归母净利润（百万美元）    | 33     | 61     | 96     | 116    | 137    |
| 同比（%）          | 不适用    | 86%    | 58%    | 21%    | 18%    |
| EPS-最新摊薄（美元/股） | 0.01   | 0.02   | 0.03   | 0.04   | 0.05   |
| P/E（现价&最新摊薄）   | 54.95  | 29.46  | 18.59  | 15.41  | 13.06  |

事件：公司发布 2024 年第四季度及全年业绩，2024 年公司实现总营收同比+44%至 3.92 亿美元，归母净利润同比+86%至 0.61 亿美元；其中 2024Q4 单季度总营收同比+77%至 1.24 亿美元，归母净利润为 0.28 亿美元（2023 年同期亏损 180 万美元）。

### 投资要点

- **收入端：市场活跃推动佣金与利息收入大幅增长。**①2024 年，公司佣金收入同比+72%至 1.59 亿美元，美港股交易额大幅上升（港股及纳斯达克全股日均交易额分别同比+31%/+29%），带动老虎证券平台入金客户数高增至 109 万人（同比+21%），总账户余额同比+36%至 417 亿美元（创历史新高）；利息收入同比+28%至 1.92 亿美元，主要系公司综合账户客户的保证金融资和证券借贷活动增加，公司融资融券余额同比+90%至 45 亿美元；其他收入同比+60%至 2,940 万美元，主要系 IPO 认购收入和货币兑换收入的增加。②2024Q4 单季度来看，公司佣金收入同比+155%至 5,600 万美元，客户资产流入强劲，2024 年 Q4 单季度净流入 11 亿美元（主要为散户）；利息收入同比+40%至 5,580 万美元，其他收入同比+96%至 960 万美元（增长原因同上）。
- **成本端：交易量增加+业务扩张拉升成本费用开支。**2024 年，公司总运营成本 and 费用同比+31%至 2.52 亿美元，其中①**结算及执行费用**同比+61%至 1,470 万美元，主要系交易量增加；②**薪酬及福利费用**同比+21%至 1.22 亿美元，主要系公司业务全球扩张，全球员工数量增长；③**佣金和市场数据费用**同比+26%至 3,890 万美元，主要系 IT 相关费用增加；④**销售、市场、品牌及其他费用**：2024 年同比+37%至 2,853 万美元，主要系营销支出增加；⑤**管理费、一般及行政费用**同比+80%至 3,930 万美元，主要系坏账费用增加。
- **持续产品创新，增强用户体验。**①2024/04，Cash Boost 额度交易账户推出，老虎成为新加坡首家支持 Contra 策略的科技券商，满足条件的客户无需预存资金也可交易美新港股股票及 ETF。②2025/01，老虎加密货币平台 YAX (Hong Kong) Limited 获得香港证券证监会的正式批准，成为香港的持牌虚拟资产交易的平台（VATP）。③TigerA：公司将 AI 投资助手 TigerGPT 升级为 TigerAI，并与领先的 AI 模型集成，成为全球首个采用此类技术的经纪平台。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司 2024 年经营情况，叠加我们对公司全球业务稳健发展的预期，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.96/1.16/1.37 亿美元，当前市值对应 2025-2027 年 PE 估值分别为 18.59/15.41/13.06 倍（PE 计算口径为收盘价/EPADS）。我们看好公司持续拓展海外市场，加速用户规模扩张，公司中长期成长空间可观，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**监管趋严抑制业务创新，行业竞争加剧，权益市场大幅波动。

2025 年 03 月 19 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

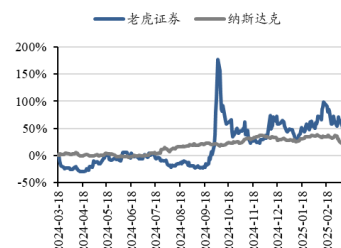
sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书：S0600524060001

wuxs@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

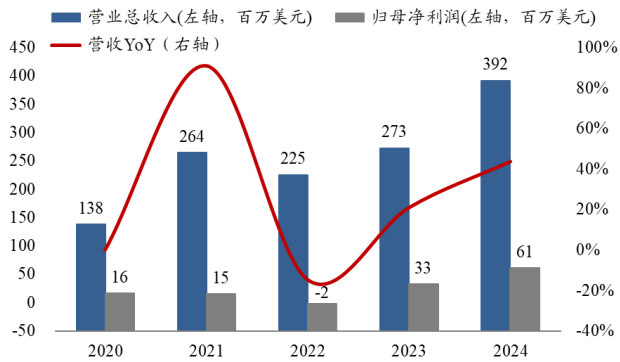
|            |            |
|------------|------------|
| 收盘价(美元)    | 9.69       |
| 一年最低/最高价   | 3.10/14.48 |
| 市净率(倍)     | 3.33       |
| 流通市值(百万美元) | 1700.00    |
| 总市值(百万美元)  | 1800.00    |

### 基础数据

|              |         |
|--------------|---------|
| 每股净资产(美元,LF) | 0.24    |
| 资产负债率(% ,LF) | 89.64   |
| 总股本(百万股)     | 2770.00 |
| 流通股(百万股)     | 2672.00 |

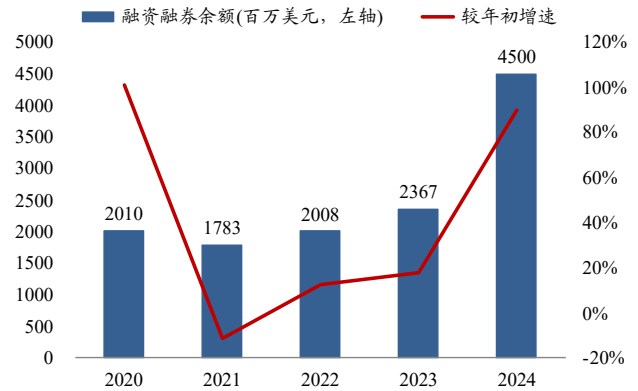
### 相关研究

图1：2020-2024 年公司归母净利润、总营收及增速



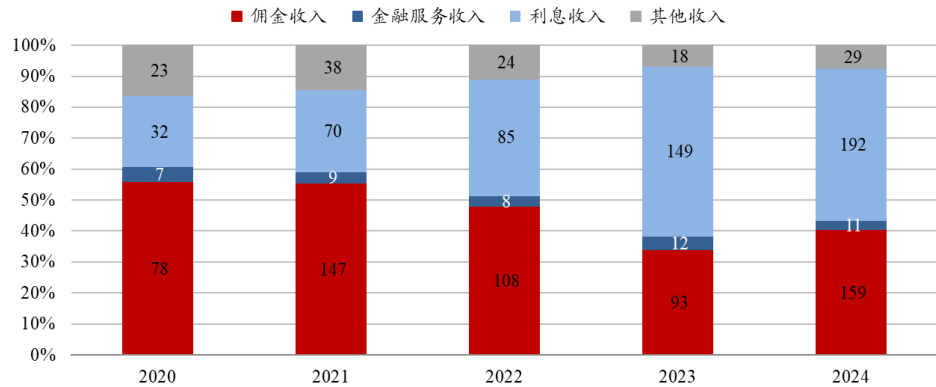
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2020-2024 年公司融资融券余额



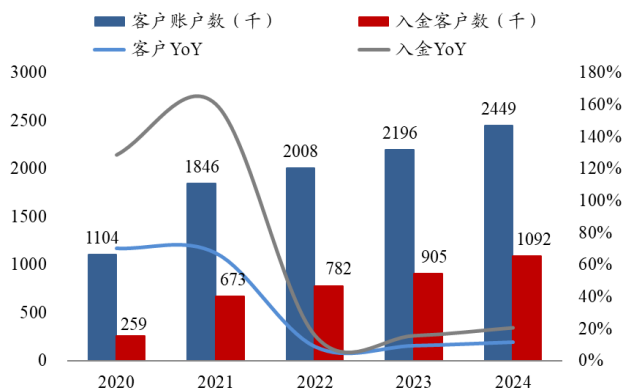
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020-2024 年老虎证券分业务收入（单位：百万美元）



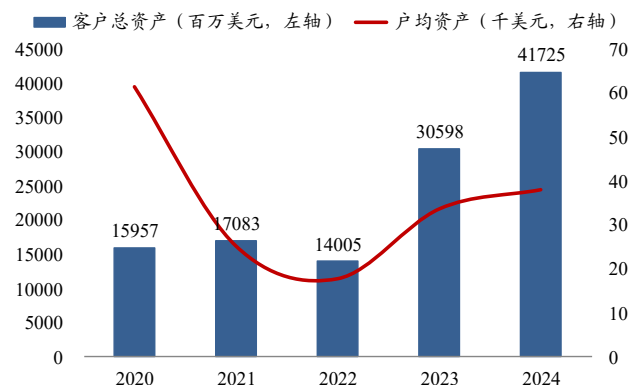
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020-2024 年公司各类客户数及增速



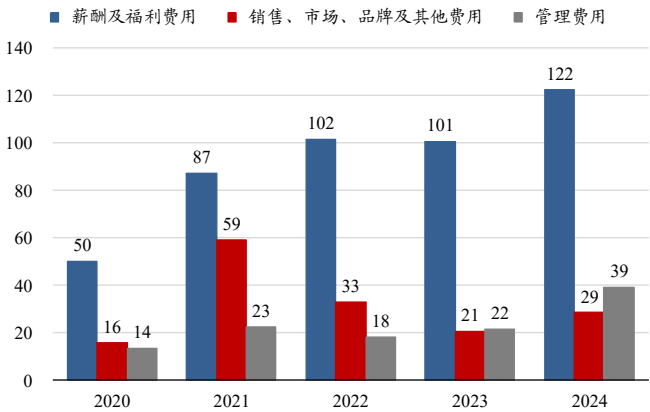
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2024 年公司客户总资产及户均资产



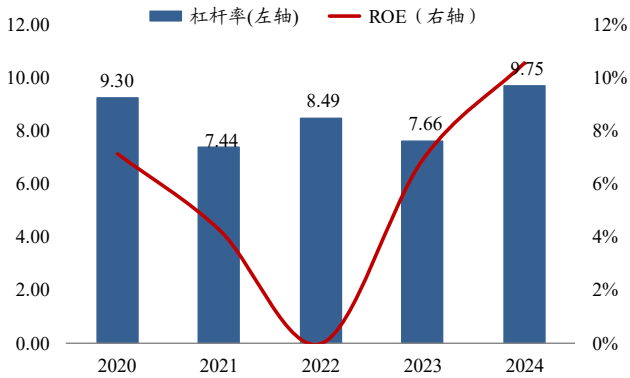
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2020-2024 年公司各类营运费用（单位：百万美元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2020-2024 年公司杠杆率及 ROE



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表1: 老虎证券 2024 年核心数据概览

| 单位: 百万美元        | 2019   | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    | 2024Q4  |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>主要经营指标</b>   |        |         |         |         |         |         |         |
| 营业总收入           | 59     | 138     | 264     | 225     | 273     | 392     | 124     |
| 同比增速            | 75%    | 136%    | 91%     | -15%    | 21%     | 44%     | 77%     |
| 归母净利润           | -7     | 16      | 15      | -2      | 33      | 61      | 28      |
| 同比增速            | 亏损     | 扭亏为盈    | -9%     | 亏损      | 扭亏为盈    | 86%     | 不适用     |
| 总资产             | 809    | 2,192   | 3,321   | 3,797   | 3,746   | 6,391   | 6,391   |
| 较年初增速           | 602%   | 171%    | 52%     | 14%     | -1%     | 71%     | 71%     |
| 归母净资产           | 212    | 236     | 447     | 447     | 489     | 655     | 655     |
| 较年初增速           | 117%   | 11%     | 89%     | 0.1%    | 9.4%    | 34.0%   | 34.0%   |
| ROE (加权)        | 不适用    | 7.18%   | 4.31%   | 不适用     | 6.96%   | 10.61%  | 不适用     |
| 杠杆率 (倍)         | 3.76   | 9.30    | 7.44    | 8.49    | 7.66    | 9.75    | 9.75    |
| <b>分业务收入</b>    |        |         |         |         |         |         |         |
| 佣金收入            | 27     | 78      | 147     | 108     | 93      | 159     | 56      |
| 金融服务收入          | 8      | 7       | 9       | 8       | 12      | 11      | 3       |
| 利息收入            | 17     | 32      | 70      | 85      | 149     | 192     | 56      |
| 其他收入            | 8      | 23      | 38      | 24      | 18      | 29      | 10      |
| <b>分业务收入占比</b>  |        |         |         |         |         |         |         |
| 佣金收入            | 46%    | 56%     | 56%     | 48%     | 34%     | 41%     | 45%     |
| 金融服务收入          | 14%    | 5%      | 4%      | 4%      | 4%      | 3%      | 2%      |
| 利息收入            | 28%    | 23%     | 27%     | 38%     | 55%     | 49%     | 45%     |
| 其他收入            | 13%    | 16%     | 14%     | 11%     | 7%      | 8%      | 8%      |
| <b>分业务收入增速</b>  |        |         |         |         |         |         |         |
| 佣金收入            | 3%     | 191%    | 90%     | -27%    | -14%    | 72%     | 155%    |
| 金融服务收入          | 23%    | -17%    | 41%     | -15%    | 54%     | -7%     | -12%    |
| 利息收入            | 19236% | 92%     | 121%    | 21%     | 75%     | 28%     | 40%     |
| 其他收入            | 1058%  | 199%    | 67%     | -36%    | -24%    | 60%     | 96%     |
| <b>营运费用</b>     |        |         |         |         |         |         |         |
| 薪酬及福利费用         | 36     | 50      | 87      | 102     | 101     | 122     | 37      |
| 同比增速            | -36%   | 40%     | 74%     | 17%     | -1%     | 21%     | 41%     |
| 销售、市场、品牌及其他费用收入 | 7      | 16      | 59      | 33      | 21      | 29      | 10      |
| 同比增速            | -33%   | 123%    | 273%    | -44%    | -37%    | 37%     | 64%     |
| 管理费用            | 9      | 14      | 23      | 18      | 22      | 39      | 6       |
| 同比增速            | 18%    | 48%     | 65%     | -19%    | 19%     | 80%     | -12%    |
| <b>占营业收入比</b>   |        |         |         |         |         |         |         |
| 薪酬及福利费用         | 89%    | 58%     | 64%     | 68%     | 53%     | 49%     | 43%     |
| 销售、市场、品牌及其他费用收入 | 61%    | 36%     | 33%     | 45%     | 37%     | 31%     | 30%     |
| 管理费用            | 12%    | 11%     | 22%     | 15%     | 8%      | 7%      | 8%      |
| 管理费用            | 16%    | 10%     | 9%      | 8%      | 8%      | 10%     | 5%      |
| <b>主要经营指标</b>   |        |         |         |         |         |         |         |
| 交易量             | 99,793 | 219,126 | 404,308 | 323,196 | 294,196 | 361,007 | 198,017 |
| 同比增速            | -16%   | 120%    | 85%     | -20%    | -9%     | 23%     | 142%    |
| 开户客户数 (千)       | 649    | 1,104   | 1,846   | 2,008   | 2,196   | 2,449   | 2,449   |
| 较年初增速           | 29%    | 70%     | 67%     | 9%      | 9%      | 12%     | 12%     |
| 入金客户数 (千)       | 113    | 259     | 673     | 782     | 905     | 1,092   | 1,092   |
| 较年初增速           | 39%    | 129%    | 160%    | 16%     | 16%     | 21%     | 21%     |
| 总账户余额           | 5,052  | 15,957  | 17,083  | 14,005  | 30,598  | 41,725  | 41,725  |
| 较年初增速           | 114%   | 216%    | 7%      | -18%    | 118%    | 36%     | 0%      |
| 户均资产 (千美元)      | 45     | 62      | 25      | 18      | 34      | 38      | 38      |
| 融资融券余额          | 1,000  | 2,010   | 1,783   | 2,008   | 2,367   | 4,500   | 4,500   |
| 较年初增速           | 16.1%  | 101.0%  | -11.3%  | 12.6%   | 17.9%   | 90.1%   | 90.1%   |

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

表2: 老虎证券盈利预测表 (截至美东时间 2025 年 3 月 18 日收盘)

| 单位: 百万美元       | 2019       | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        | 2024        | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|----------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>营业总收入</b>   | <b>59</b>  | <b>138</b>  | <b>264</b>  | <b>225</b>  | <b>273</b>  | <b>392</b>  | <b>525</b>  | <b>652</b>  | <b>776</b>  |
| 佣金收入           | 27         | 78          | 147         | 108         | 93          | 159         | 210         | 284         | 303         |
| 利息收入           | 17         | 32          | 70          | 85          | 149         | 192         | 270         | 318         | 416         |
| 金融服务收入         | 8          | 7           | 9           | 8           | 12          | 11          | 12          | 15          | 18          |
| 其他收入           | 8          | 23          | 38          | 24          | 18          | 29          | 32          | 36          | 39          |
| 利息支出           | -4         | -10         | -18         | -19         | -47         | -47         | -65         | -85         | -108        |
| <b>净收入合计</b>   | <b>55</b>  | <b>128</b>  | <b>246</b>  | <b>207</b>  | <b>226</b>  | <b>331</b>  | <b>460</b>  | <b>567</b>  | <b>667</b>  |
| <b>营业总收入增速</b> | <b>75%</b> | <b>136%</b> | <b>91%</b>  | <b>-15%</b> | <b>21%</b>  | <b>44%</b>  | <b>34%</b>  | <b>24%</b>  | <b>19%</b>  |
| <b>运营成本和费用</b> | <b>-65</b> | <b>-107</b> | <b>-229</b> | <b>-205</b> | <b>-193</b> | <b>-252</b> | <b>-335</b> | <b>-417</b> | <b>-491</b> |
| 结算及执行费用        | -3         | -13         | -31         | -16         | -9          | -15         | -19         | -26         | -27         |
| 薪酬及福利费用        | -36        | -50         | -87         | -102        | -101        | -122        | -163        | -202        | -240        |
| 占用、折旧及摊销       | -4         | -5          | -6          | -9          | -9          | -9          | -9          | -9          | -10         |
| 佣金和市场数据支出      | -6         | -10         | -22         | -27         | -31         | -39         | -53         | -65         | -78         |
| 营销及品牌支出        | -7         | -16         | -59         | -33         | -21         | -29         | -39         | -49         | -58         |
| 管理费用、一般及行政费用   | -9         | -14         | -23         | -18         | -22         | -39         | -53         | -65         | -78         |
| <b>归母净利润</b>   | <b>-7</b>  | <b>16</b>   | <b>15</b>   | <b>-2</b>   | <b>33</b>   | <b>61</b>   | <b>96</b>   | <b>116</b>  | <b>137</b>  |
| <b>归母净利润增速</b> | <b>不适用</b> | <b>不适用</b>  | <b>-9%</b>  | <b>不适用</b>  | <b>不适用</b>  | <b>86%</b>  | <b>58%</b>  | <b>21%</b>  | <b>18%</b>  |
| <b>归母净资产</b>   | <b>212</b> | <b>236</b>  | <b>447</b>  | <b>447</b>  | <b>489</b>  | <b>655</b>  | <b>694</b>  | <b>727</b>  | <b>761</b>  |
| <b>归母净资产增速</b> | <b>不适用</b> | <b>11%</b>  | <b>89%</b>  | <b>0.1%</b> | <b>9.3%</b> | <b>34%</b>  | <b>5.9%</b> | <b>4.8%</b> | <b>4.7%</b> |
| ROE            | 不适用        | 7.18%       | 4.31%       | 不适用         | 6.96%       | 10.62%      | 14.27%      | 16.35%      | 18.00%      |
| EPS (美元/股)     | 0.00       | 0.01        | 0.01        | 0.00        | 0.01        | 0.02        | 0.03        | 0.04        | 0.05        |
| EPADS (美元/股)   | -0.04      | 0.09        | 0.08        | -0.01       | 0.18        | 0.33        | 0.52        | 0.63        | 0.74        |
| BVPS (美元/股)    | 0.08       | 0.09        | 0.16        | 0.16        | 0.18        | 0.24        | 0.25        | 0.26        | 0.27        |
| BVPADS (美元/股)  | 1.15       | 1.28        | 2.42        | 2.42        | 2.65        | 3.55        | 3.76        | 3.94        | 4.12        |
| P/E            | -271.53    | 111.38      | 121.79      | -818.32     | 54.95       | 29.46       | 18.59       | 15.41       | 13.06       |
| P/B            | 8.44       | 7.59        | 4.01        | 4.00        | 3.66        | 2.73        | 2.58        | 2.46        | 2.35        |

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

注: ①全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为美元, 预测值均为东吴证券研究所预测; ②PE 值计算口径为收盘价/EPADS, PB 值计算口径为收盘价/BVPADS。



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>