

老虎证券(TIGR)

报告日期: 2025 年 03 月 18 日

新入金客户数超预期，大中华地区贡献提升

——2024 年年报点评报告

投资要点

□ 业绩概况

老虎证券 3 月 18 日发布公告: 2024 年, 公司实现营业总收入 3.9 亿美元, 同比增长 43.7%; 实现 Non-GAAP 净利润 0.7 亿美元, 同比增长 65.0%。24Q4 单季, 营业收入同比大增 77.3%, 环比增长 22.8%; Non-GAAP 净利润同比增长 2772.5%, 环比增长 51.7%, 业绩超预期。

□ 受益于股票成交额增长, Q4 佣金收入同比翻倍

(1) 24Q4 佣金收入 56.0 百万美元, 同比增长 154.9%, 主要得益于 24Q4 股票成交额同比增长 182%至 555 亿美元; (2) 利息收入 55.8 百万美元, 同比增长 39.6%, 24Q4 末两融余额同比增长 88.2%至 45 亿美元; (3) 其他收入 9.6 百万美元, 同比增 96.2%, 主要得益于 IPO 认购收入增长及货币兑换收入增长。

□ 入金客户数远超指引, 资产及 ARPU 值连续多季度增长

(1) 截至 2024 年末, 入金客户数同比增长 20.7%至 109.2 万。24Q4 单季新增 5.92 万, 同比增长 51.4%, 环比增长 17.2%。2024 年新增入金客户数 18.74 万, 远超 15 万的指引。对于 2025 年, 公司给出新入金客户数 15 万的指引; (2) 截至 2024 年末, 客户总资产达到 417.25 亿美元, 同比增长 36.4%, 环比增长 2.4%, 连续四个季度环比增长, 主要得益于 24Q4 净入金 11 亿美元; 24Q4 末户均资产 3.82 万美元。24Q4ARPU116.8 美元, 同比增长 48%, 环比增长 16%, 且与富途 ARPU 值的倍数差距呈缩小趋势。

□ 清算及营销费用受成交额高增影响增幅较大

(1) 执行和清算费用为 6.1 百万美元, 同比增长 171.5%, 主要系成交额大幅增长所致; (2) 员工薪酬和福利费用为 37.2 百万美元, 同比增长 40.5%, 系全球员工人数增加以支持全球扩张所致; (3) 入住、折旧及摊销费用为 2.1 百万美元, 同比小幅下降 2.4%; (4) 通讯及市场数据费用为 11.8 百万美元, 同比增长 38.2%, 主要由于 IT 相关服务费用增加; (5) 营销及品牌费用为 9.5 百万美元, 同比增长 64.2%, 系本季度营销支出增加所致; (6) 一般及行政费用为 6.4 百万美元, 同比下降 11.8%, 主要是因为专业服务相关费用减少。

□ 其他业务表现亮眼, AI 投资助手升级

2024 年, 公司承销 44 宗美国及中国香港 IPO, 24Q4 单季承销 14 宗。2024 年 ESOP 客户达 613 家, 24Q4 单季增加 16 家新客户。此外, 公司还将 AI 投资助手 TigerGPT 升级至 TigerAI, 运用了领先的 AI 大模型。

□ 盈利预测与估值

24Q4 老虎证券 Non-GAAP 净利润大超预期, 预计 2025 有望继续享受港美股 beta, 入金客户数及成交额或保持高增。我们预测 2025-2027 年公司 Non-GAAP 净利润同比增速分别为 71%/30%/26%, 每 ADS 收益为 (美元) 为 0.78/1.01/1.27, 截至 3 月 18 日收盘价, 对应 PE 分别为 12.43/9.58/7.62 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

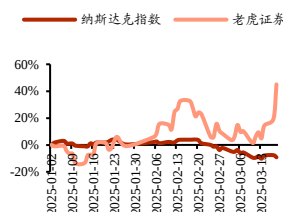
执业证书号: S1230523070001

hongxingning@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	\$9.69
总市值(亿美元)	18
总股本(亿股)	26.4

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万美元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	392	517	659	767
(+/-) (%)	43.68%	32.13%	27.43%	16.39%
Non-GAAP 净利	70	120	156	197
(+/-) (%)	64.98%	70.99%	29.85%	25.60%
每 ADS 收益(美元)	0.46	0.78	1.01	1.27
P/E	21.26	12.43	9.58	7.62

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
现金及等价物	394	431	538	672	成长能力				
按监管要求独立存放的现	2,465	2,881	3,698	4,264	佣金收入	71.77%	47.35%	32.17%	9.93%
定期存款	1	2	4	9	利息收入	28.44%	14.75%	24.34%	22.52%
应收客户款项	1,053	1,307	1,642	2,013	其他收入-经营	59.56%	30.00%	20.00%	20.00%
应收关联方款项	17	15	14	12	营业收入	43.68%	32.13%	27.43%	16.39%
以公允价值计量的金融工	76	79	91	105	净收入	46.64%	42.45%	28.31%	15.84%
预付款项与其他流动资产	18	17	17	17	营业费用	30.91%	30.54%	25.73%	11.53%
资产使用权	11	13	16	19	结算及执行费用	61.29%	47.35%	45.29%	0.00%
固定资产-物业及设备	15	14	13	13	薪酬及福利费用	21.45%	32.13%	27.43%	12.67%
长期投资	8	8	8	8	利润总额	77.77%	73.43%	34.30%	25.20%
商誉	2	2	2	2	归 母 净 利 润-	64.98%	70.99%	29.85%	25.60%
其他非流动资产	7	2,940	4,072	5,641	归母净利润-GAAP	86.49%	77.55%	36.06%	26.82%
资产总额	6,391	10,449	13,610	16,843	资产分布				
应付客户款项	3,575	6,699	8,565	10,026	现金/总资产	44.72%	31.69%	31.13%	29.31%
应计费用及其他流动负债	67	67	67	67	定期存款/总资产	0.02%	0.02%	0.03%	0.05%
关联方负债	0	0	0	0	应收款项/总资产	16.48%	12.51%	12.06%	11.95%
租赁负债	10	12	14	17	金融工具/总资产	1.18%	0.76%	0.67%	0.62%
递延所得税负债	2	2	3	3	预付款项/总资产	0.28%	0.17%	0.13%	0.10%
负债总额	5,729	9,653	12,633	15,645	收入分布				
A类普通股	0	0	0	0	佣金收入	40.62%	45.30%	46.99%	44.38%
B类普通股	0	0	0	0	利息收入	48.97%	42.53%	41.50%	43.69%
资本公积	619	650	682	717	其他收入-经营	7.52%	7.40%	6.96%	7.18%
法定留存收益	12	15	18	21	支出分布				
累计亏损	38	146	292	478	薪酬及福利费用	52.28%	48.51%	49.09%	49.76%
库存股	(2)	(2)	(2)	(2)	佣金和市场数据支出	16.00%	15.42%	15.60%	15.81%
归母股东权益	655	795	975	1,196	净利润驱动指标				
股东及夹层权益总额	655	796	977	1,198	入金客户增速%	20.71%	13.74%	12.08%	10.78%
负债和股东权益	6,391	10,449	13,610	16,843	客均资产增速%	12.97%	5.00%	6.00%	5.00%
利润表(百万港元)	2024A	2025E	2026E	2027E	换手率	14.39	16.39	18.19	18.19
佣金收入	159	234	310	341	佣金率	0.0288%	0.0312%	0.0312%	0.0292%
利息收入	192	220	274	335	两融余额增速%	88.20%	20.54%	24.87%	19.91%
其他收入-经营	29	38	46	55	两融费率	10.71%	9.00%	9.00%	9.00%
营业收入	392	517	659	767	利息支出/利息收入	-31.71%	-21.00%	-20.00%	-20.00%
利息支出	(61)	(46)	(55)	(67)	薪酬及福利费用/营业收	-31.25%	-31.25%	-31.25%	-30.25%
净收入	331	471	605	700	佣金支出/佣金收入	-9.93%	-9.93%	-9.93%	-9.43%
营业费用	(252)	(329)	(414)	(462)	所得税率	-24.96%	-23.96%	-22.96%	-21.96%
结算及执行费用	(15)	(22)	(31)	(31)	获利能力				
薪酬及福利费用	(122)	(162)	(206)	(232)	毛利率	74.54%	81.13%	81.77%	81.83%
佣金和市场数据支出	(39)	(51)	(65)	(72)	净利率	15.67%	20.84%	22.25%	24.25%
销售费用	(29)	(38)	(48)	(56)	ROA	1.20%	1.28%	1.22%	1.22%
利润总额	82	142	190	238	ROE	10.62%	14.86%	16.55%	17.10%
所得税	(20)	(34)	(44)	(52)	每股指标 (美元)				
净利润 GAAP	61	108	147	186	每 ADS 收益	0.46	0.78	1.01	1.27
归母净利润-GAAP	61	108	147	186	每 ADS 净资产	4.24	5.15	6.32	7.75
归母净利润-NONGAAP	70	120	156	197	估值比率				
					市盈率	21.26	12.43	9.58	7.62
					市净率	2.29	1.88	1.53	1.25

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>