交银国际研究

公司更新

证券	收盘价	目标价	潜在涨幅
	美元 107.36	美元 135.00	+25.7%

2025 年 5 月 30 日

富途控股 (FUTU US)

盈利超预期，估值具吸引力；维持买入

- **盈利超市场预期，同比环比均实现较好增长。**1 季度净利润同比/环比增长 107.0%/14.6%，Non-GAAP 净利润同比/环比增长 97.7%/13.6%，好于彭博一致预期 6%。盈利同比高增主要来自收入：交易金额同比增长 140.1%，带动经纪佣金收入同比显著增长 114%，平均佣金率为 7.17 个基点，同比下降 1.15 个基点，但环比保持稳定；客户存款和两融规模同比提升，带动利息收入同比增长 53%。盈利环比增长主要来自交易金额增长和费用下降。交易金额环比增长 11%，佣金率保持稳定，经纪业务佣金环比增长 12%；利息收入环比增长 2%；销售费用和管理费用环比均下降。获客成本为 1754 港元，同比增长 6%，环比下降 19%。

- **新增有资产客户保持强劲增长势头。**1 季度富途新增有资产客户 26.2 万户，同比增长 47.8%，环比增长 21.9%。其中，中国香港市场贡献最大；马来西亚市场环比增长强劲。有资产客户规模达到近 270 万户，环比增长 10.9%。公司指引的 2025 年新增 80 万有资产客户已经完成 1/3。

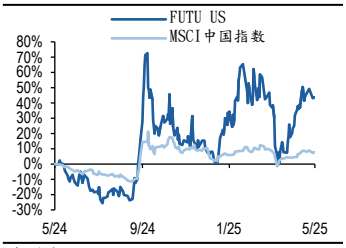
- **财富管理业务渗透率稳步提升。**1 季末，财富管理资产规模同比增长 117.7%，环比增长 25.6%，占客户资产规模比重为 16.8%；有资产客户中 29%持有财富管理产品，环比提高 1 个百分点。公司持续丰富产品供给，财富管理业务渗透率稳步提升。

- **维持买入评级。**我们上调交易金额假设，下调获客成本假设，上调盈利预测，预计公司 2025 年 Non-GAAP 净利润为 75 亿港元，同比增长 30%。公司当前股价对应 2025 年市盈率为 16 倍，显著低于美股互联网券商同业的估值。我们预计产品线的拓展和国际化扩张为公司带来持续增长动力，维持**买入**评级和目标价 135 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)	55.54
市值 (百万美元)	14,947
日均成交量 (百万)	6.23
年初至今变化 (%)	34.22
200天平均价 (美元)	96.53

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入（百万港元）	10,008	13,590	16,778	18,240	19,468
净利润（百万港元）	4,279	5,433	7,203	8,351	9,310
每股盈利（港元）	30.59	38.86	51.50	59.70	66.55
同比增长（%）	48.7	27.0	32.5	15.9	11.5
前EPS预测值（港元）			46.88	54.06	60.24
调整幅度（%）			9.9	10.4	10.5
市盈率（倍）	27.5	21.7	16.3	14.1	12.6
每股账面净值（港元）	175.57	199.95	235.90	295.60	362.14
市账率（倍）	4.79	4.21	3.57	2.85	2.32

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	4Q24	1Q25
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	2,411,324	2,673,119
同比增速(%)	15.2	14.3	14.2	15.0	23.5	28.8	33.1	41.0	41.6
净新增入金客户	41,123	57,898	64,842	59,263	177,164	155,043	154,334	214,677	261,795
客户资产（十亿港元）	465.5	466.2	468.1	485.6	517.9	579.3	693.4	743.3	829.8
户均资产（千港元）	305	294	284	284	274	284	316	308	310
交易量（十亿港元）	1,220	957	1,086	957	1,300	1,620	1,900	2,890	3,220
同比增速(%)	-8	-29	0	-12	7	69	75	202	140
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	4Q24	1Q25
平均佣金率（基点）	8.85	9.96	9.29	9.45	8.32	8.50	8.05	7.12	7.17
交易成本/佣金收入(%)	6.7	5.8	6.2	6.5	5.6	6.3	5.3	-5.5	-6.2
占收入比重									
研发支出(%)	14.2	14.6	13.6	15.3	12.9	12.0	11.2	-9.0	-8.2
营销支出(%)	5.7	7.0	8.0	7.7	11.3	10.8	9.1	-10.5	-9.8
管理费用(%)	12.3	12.6	12.1	15.6	11.6	11.6	11.1	-13.0	-8.8
平均获客成本（港元）	3,435	3,021	3,265	3,079	1,652	2,182	2,037	2,161	1,754
毛利润率(%)	88.4	84.9	83.5	81.7	81.9	81.6	81.8	82.5	84.0
净利润率(%)	47.7	45.1	41.2	37.0	40.0	38.7	38.4	42.2	45.7
营收和盈利（百万港元）	**1Q23**	**2Q23**	**3Q23**	**4Q23**	**1Q24**	**2Q24**	**3Q24**	**4Q24**	**1Q25**
收入	2,500	2,485	2,650	2,373	2,592	3,129	3,436	4,433	4,695
毛利	2,209	2,110	2,213	1,940	2,122	2,555	2,811	3,657	3,946
归母净利润	1,192	1,120	1,091	876	1,035	1,209	1,319	1,869	2,143
Non-GAAP净利润	1,268	1,193	1,158	950	1,121	1,296	1,398	1,952	2,217
同比增速									
收入 (%)	52.3	42.3	36.2	4.1	3.7	25.9	29.6	86.8	81.1
毛利 (%)	56.3	37.1	28.1	0.1	-3.9	21.1	27.0	88.5	85.9
归母净利润 (%)	108.4	74.5	44.6	-8.6	-13.1	8.0	20.9	113.3	107.0
Non-GAAP净利润 (%)	103.8	73.3	43.7	-6.3	-11.6	8.6	20.8	105.4	97.7
环比增速									
收入 (%)	9.6	-0.6	6.7	-10.5	9.2	20.7	9.8	29.0	5.9
毛利 (%)	14.0	-4.5	4.9	-12.3	9.4	20.4	10.0	30.1	7.9
归母净利润 (%)	24.3	-6.1	-2.5	-19.7	18.1	16.8	9.1	41.7	14.6
Non-GAAP净利润 (%)	25.0	-5.9	-3.0	-17.9	17.9	15.6	7.9	39.6	13.6

资料来源：公司资料，交银国际

图表 2: 年度主要财务指标及预测

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2026E
入金客户	516,721	1,244,222	1,486,980	1,710,106	2,411,324	3,211,324	3,711,324	4,111,324
同比增速 (%)	160.5	140.8	19.5	15.0	41.0	33.2	15.6	10.8
净新增入金客户	318,339	727,501	242,758	223,126	701,218	800,000	500,000	400,000
客户资产（十亿港元）	285.2	407.8	417.5	485.6	743.3	963.4	1,113.4	1,233.4
收入	3,311	7,115	7,614	10,008	13,590	16,778	18,240	19,468
毛利	2,615	5,909	6,618	8,472	11,145	14,120	15,450	16,535
归母净利润	1,326	2,810	2,927	4,279	5,433	7,203	8,351	9,310
Non-GAAP净利润	1,364	2,909	3,131	4,572	5,768	7,501	8,695	9,693
同比增速								
收入 (%)	211.9	114.9	7.0	31.4	35.8	23.5%	8.7%	6.7%
毛利 (%)	235.3	126.0	12.0	28.0	31.5	26.7%	9.4%	7.0%
归母净利润 (%)	700.1	112.0	4.2	46.2	27.0	32.6%	15.9%	11.5%
Non-GAAP净利润 (%)	757.2	113.3	7.6	46.0	26.2	30.1%	15.9%	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

(百万港币)	原预测 2025E	更新 2025E	变动（百分点）	原预测 2026E	更新 2026E	变动（百分点）
收入	16,812	**16,778**	-0.2	17,868	**18,240**	2.1
毛利	13,646	**14,120**	3.5	14,523	**15,450**	6.4
归母净利润	6,556	**7,203**	9.9	7,562	**8,351**	10.4
Non-GAAP净利润	6,979	**7,501**	7.5	8,049	**8,695**	8.0
(%)						
毛利润率	81.2	**84.2**	3.0	81.3	**84.7**	3.4
净利润率	39.1	**43.0**	3.9	42.4	**45.8**	3.5

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:交银国际科技行业覆盖公司

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	14.94	17.50	17.1%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6066 HK	中信建投	买入	9.13	12.00	31.4%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6886 HK	华泰证券	买入	13.30	17.00	27.8%	2024 年 11 月 05 日	内地综合性证券公司
6030 HK	中信证券	买入	19.94	25.00	25.4%	2024 年 10 月 30 日	内地综合性证券公司
6060 HK	众安在线	买入	21.05	16.00	-24.0%	2025 年 03 月 21 日	内地互联网财险公司
1336 HK	新华保险	买入	32.75	36.00	9.9%	2025 年 03 月 28 日	内地寿险公司
966 HK	中国太平保险	买入	12.42	15.00	20.8%	2024 年 11 月 23 日	内地寿险公司
2628 HK	中国人寿	买入	16.16	19.00	17.6%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2601 HK	中国太保	买入	25.25	32.00	26.7%	2024 年 10 月 31 日	内地寿险公司
2318 HK	中国平安保险	买入	46.40	60.00	29.3%	2024 年 10 月 22 日	内地寿险公司
2328 HK	中国人保财险	买入	15.02	17.00	13.2%	2025 年 03 月 28 日	内地财险公司
FINV US	信也科技	买入	8.72	13.00	49.1%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
LX US	乐信集团	买入	7.27	11.80	62.3%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
QFIN US	奇富科技	买入	42.44	58.00	36.7%	2025 年 03 月 19 日	金融科技
1299 HK	友邦保险	买入	65.00	84.00	29.2%	2024 年 05 月 27 日	泛亚保险公司
FUTU US	富途控股	买入	107.36	135.00	25.7%	2025 年 03 月 14 日	港美股互联网券商

资料来源：FactSet，交银国际预测，数据截至 2025 年 5 月 30 日

财务数据

损益表 (百万港元)

年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**10,008**	**13,590**	**16,778**	**18,240**	**19,468**
手续费及佣金净收入	3,945	6,045	7,317	7,964	8,510
- 经纪业务手续费净收入	3,945	6,045	7,317	7,964	8,510
利息净收入	5,536	6,667	8,135	8,485	8,809
其他营业收入	527	879	1,327	1,791	2,149
营业支出	**3,465**	**4,523**	**5,168**	**5,180**	**5,140**
营业利润	5,007	6,622	8,952	10,269	11,396
利润总额	5,041	6,535	8,852	10,219	11,346
净利润	4,279	5,433	7,203	8,351	9,310
归属于母公司所有者的净利润	**4,281**	**5,443**	**7,213**	**8,361**	**9,320**

资产负债表(百万港元)

截至12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	49,307	80,328	86,023	90,325	94,841
融出资金	32,547	49,714	56,106	62,110	67,571
其他资产	15,282	28,714	46,295	63,070	76,056
总资产	**97,136**	**158,757**	**188,424**	**215,505**	**238,468**
其他负债	72,564	130,752	155,384	174,104	187,746
总负债	**72,564**	**130,752**	**155,384**	**174,104**	**187,746**
归属于母公司所有者权益合计	**24,572**	**28,004**	**33,040**	**41,401**	**50,722**
所有者权益	**24,572**	**28,004**	**33,040**	**41,401**	**50,722**

资料来源: 公司资料，交银国际预测

主要指标

年结12月31日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债表主要科目增长(%)					
融出资金	22	53	13	11	9
总资产	3	63	19	14	11
总负债	(1)	80	19	12	8
损益表主要科目增长（%）					
营业收入	31	36	23	9	7
手续费及佣金净收入	(2)	53	21	9	7
营业支出	14	31	14	0	(1)
营业利润	40	32	35	15	11
利润总额	50	30	35	15	11
净利润	46	27	33	16	11
归属于母公司所有者的净利润	46	27	33	16	11
盈利能力和资产质量					
ROAA	4.47	4.25	4.16	4.14	4.11
ROAE	18.85	20.71	23.63	22.46	20.23
A/E	4.0	5.7	5.7	5.2	4.7
成本收入比	34.62	33.28	30.80	28.40	26.40
每股指标					
每股收益	30.59	38.86	51.50	59.70	66.55
每股净资产	175.57	199.95	235.90	295.60	362.14
市盈率	27.51	21.66	16.34	14.10	12.65
市账率	4.79	4.21	3.57	2.85	2.32

交银国际
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：	分析员行业评级定义：
买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。	**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**。
中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。	**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**。
沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业	**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。
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**。	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/观点幷无直接或间接关系;iii)对于提及的证券或其发行者，他们幷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、汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、 Sincere Watch (Hong Kong) Limited、天津建设发展集团股份公司、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、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited及山东快驴科技发展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)，表示幷保证其根据下述的条件下有权获得本报告，幷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，幷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、其联属公司、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、幷可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其联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，或可能以委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幷提供投资银行、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，惟本报告幷非旨在包含投资者所需要的所有信息，幷可能受送递延误、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，而幷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。