

富途控股 (FUTU)

2025 年年报点评: 全球化战略带动业绩增长 买入 (维持)

2026 年 03 月 13 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

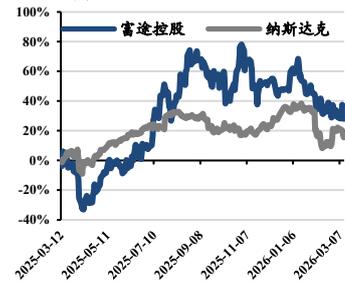
盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万港元)	13,590	22,847	34,188	50,751	65,051
同比 (%)	35.79%	68.11%	49.64%	48.45%	28.18%
归母净利润 (百万港元)	5,443	11,338	16,780	25,076	34,184
同比 (%)	27.21%	108.30%	48.00%	49.44%	36.32%
EPS-最新摊薄 (港元/股)	4.89	10.19	15.07	22.53	30.71
P/E (现价&最新摊薄)	30.53	14.66	9.90	6.63	4.86

事件: 公司发布 2025 年业绩, 2025 年全年公司实现总营收 228 亿港元, 同比+68%, 实现归母净利润 113 亿港元, 同比+108%; 其中 2025Q4 单季度总营收同比+45%至 64 亿港元, 归母净利润同比+80%至 34 亿港元。

投资要点

- 收入端:** ①2025 年, 公司**经纪佣金**同比+74.9%至 106 亿港元, 主要系港股反弹、美股活跃及新兴市场扩张推动交易量激增; **利息收入**同比+56.6%至 104 亿港元, 主要系客户保证金规模扩大及融资融券业务利息收入增长; **其他营业收入**同比+108.6%至 18 亿港元, 主要系基金分销与货币兑换服务随用户财富管理需求提升而快速增长。②25Q4 单季度来看, 经纪佣金同比+34.6%至 28 亿港元, 主要系市场交易活跃带动; 利息收入同比+50.2%至 30 亿港元, 主要系客户资金规模扩大所致; 其他营业收入 (包括财富管理、企业服务业务等) 同比+78.7%至 6.3 亿港元, 主要系财富与企业服务业务拓展成效显著。
- 成本端:** 2025 年, 公司①**研发费用:** 同比+27.8%至 19 亿港元, 主要系为推进国际化与加密业务, 加大交易系统、安全及加密技术等研发力度; ②**销售费用:** 同比+40.5%至 20 亿港元, 主要系为拓展海外市场, 大幅增加全球品牌推广、营销获客等方面的投入; ③**管理费用:** 同比+19.4%至 19 亿港元, 主要系全球业务扩张致人员增多, 薪酬、场地等管理成本随之大幅上升。
- 深化布局全球业务及海外加密、AI 新兴领域:** 2025 年, ①**富途平台开户用户数/注册用户数/有资产客户数**较上年分别同比+30%/+16%/+40%至 595/2,918/337 万人, 客户总交易规模同比+89.4%至 14.7 万亿港元, 主要系国际化战略与新业务布局吸引新客户。②**子公司 Moomoo 宣布进军海外加密市场,** 将推 Moomoo Crypto 服务, 为美国用户提供超 30 种加密货币交易功能。③**公司 AI 问答服务进一步完善,** 覆盖个股解读、量化交易等功能, 用户渗透率、活跃度均得以提高。
- 海外各市场获客势头强劲:** 截至 2025 年末, 富途牛牛和 moomoo 应用程序注册用户数达 2918 万人, 同比+16%; 开户客户数达 595 万人, 同比增长+30%; 有资产客户总数增加至 337 万人, 同比+40%; 客户总资产为 1.23 万亿港元, 同比涨幅达 65%。依托产品本地化及品牌建设, 马来西亚、日本等海外地区为公司新获客带来增长; 大中华以外海外有资产客户占比提升至 55% (截至 2025 年)。
- 盈利预测与投资评级:** 结合公司 2025 年经营情况, 叠加我们对公司全球业务稳健发展的预期, 我们上调此前盈利预测, 预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 168/251/342 亿港元 (2026-2027 年前值为 118/150 亿港元), 当前市值对应 PE 估值分别为 10/7/5 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, 维持“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。

股价走势



市场数据

收盘价(美元)	152.64
一年最低/最高价	70.60/202.53
市净率(倍)	3.90
流通市值(百万美元)	85.28
总市值(百万美元)	200.18

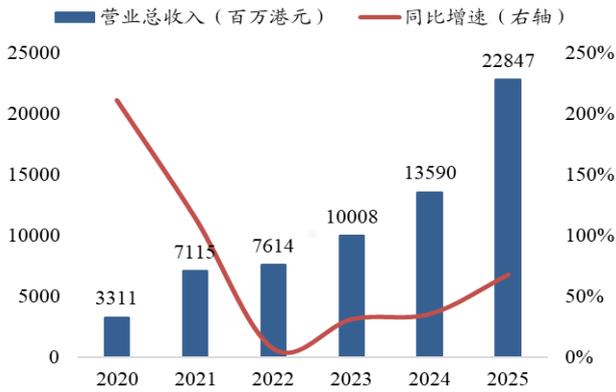
基础数据

每股净资产(美元,LF)	4.59
资产负债率(% ,LF)	82.35
总股本(百万股)	1113.12
流通 A 股(百万股)	5927.00

相关研究

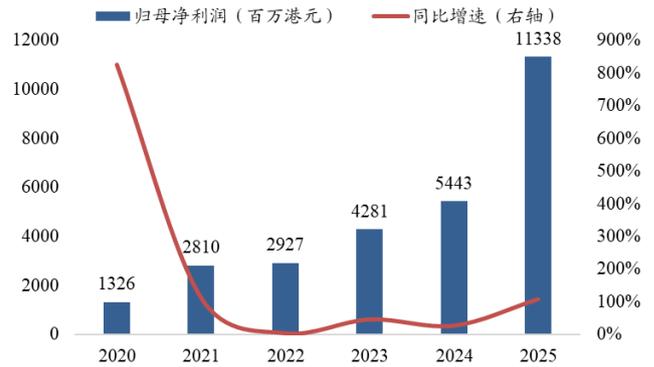
- 《富途控股(FUTU): 2025 年半年报点评: 全球业务增长态势强劲》
2025-08-21
- 《富途控股(FUTU): 2024 年年报点评: 全球业务高速增长》
2025-03-14

图1：2020-2025年富途控股营业总收入及增速



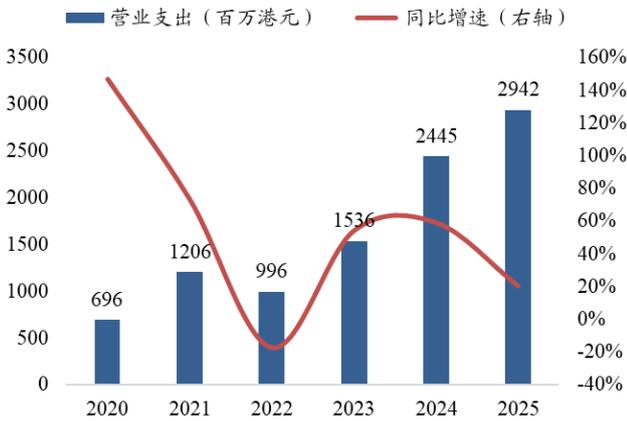
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2020-2025年富途控股归母净利润及增速



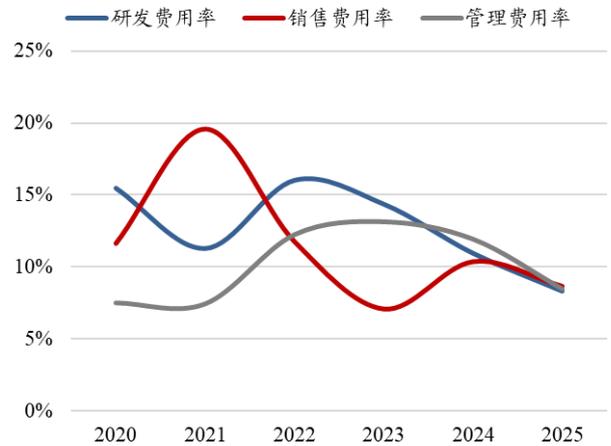
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020-2025年富途控股营业支出及增速



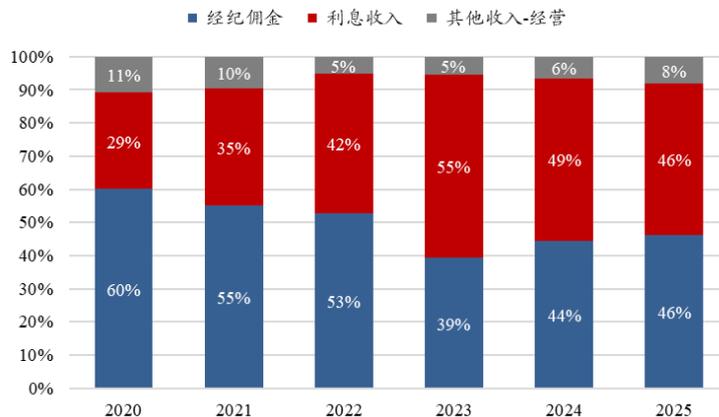
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020-2025年富途控股研发、销售、管理费用率



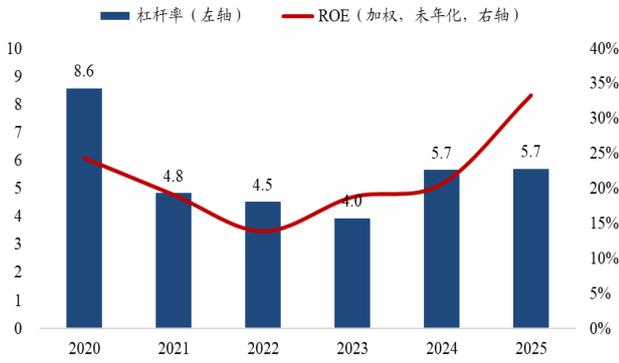
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025年富途控股分类业务收入占比



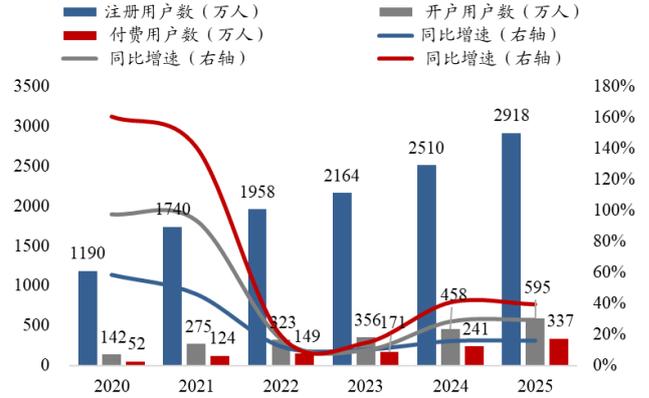
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2020-2025年富途控股杠杆率及加权ROE



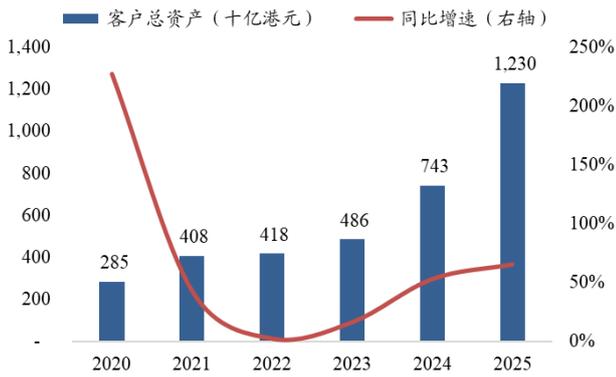
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2020-2025年富途平台注册/开户/付费用户数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2020-2025年富途平台客户总资产及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2020-2025年富途平台单客平均资产及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表1: 富途控股盈利预测表 (截至美东时间 2026 年 3 月 11 日收盘)

单位: 百万港元	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	7,115	7,614	10,008	13,590	22,847	34,188	50,751	65,051
经纪佣金	3,913	4,008	3,945	6,045	10,573	17,416	26,778	41,717
利息收入	2,518	3,214	5,536	6,667	10,442	14,024	19,850	13,026
其他收入-经营	684	392	527	879	1,833	2,749	4,123	10,308
营业费用	-2,726	-3,049	-3,465	-4,523	-5,824	-8,878	-13,179	-16,893
归属于母公司股东净利润	2,810	2,927	4,279	5,443	11,338	16,780	25,076	34,184
归属于母公司股东净资产	20,986	20,862	24,572	28,011	40,001	61,929	87,005	121,189
营业总收入增速	114.9%	7.0%	31.4%	35.8%	68.1%	49.6%	48.4%	28.2%
归属于母公司股东净利润增速	112.0%	4.2%	46.2%	27.2%	108.3%	48.0%	49.4%	36.3%
归属于母公司股东净资产增速	152.6%	-0.6%	17.8%	14.0%	42.8%	54.8%	40.5%	39.3%
ROE	19.2%	14.0%	18.8%	20.7%	33.3%	32.9%	33.7%	32.8%
EPS (港元/股)	2.52	2.63	3.84	4.89	10.19	15.07	22.53	30.71
EPADS (港元/股)	20.20	21.04	30.75	39.12	81.48	120.60	180.22	245.68
BVPS (港元/股)	18.85	18.74	22.07	25.16	35.94	55.64	78.16	108.87
BVPADS (港元/股)	150.82	149.93	176.60	201.32	287.49	445.08	625.31	870.99
P/E	59.14	56.78	38.84	30.53	14.66	9.90	6.63	4.86
P/B	7.92	7.97	6.76	5.93	4.15	2.68	1.91	1.37

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港元, 美元兑港元汇率中间价于 2026 年 3 月 12 日为 7.83, 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>