

老虎证券 (TIGR)

2025 年年报点评: 国际化战略成效显著, 用户数与资产规模齐增

买入 (维持)

2026 年 03 月 21 日

证券分析师 孙婷

执业证书: S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

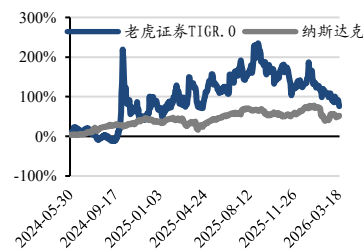
证券分析师 武欣姝

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 (百万美元)	392	612	768	996	1,233
同比 (%)	43.68%	56.32%	25.41%	29.73%	23.79%
归母净利润 (百万美元)	61	171	230	310	405
同比 (%)	87%	181%	34%	35%	31%
EPS-最新摊薄 (美元/股)	0.34	0.96	1.29	1.74	2.27
P/E (现价&最新摊薄)	1.28	0.46	0.34	0.25	0.19

股价走势



事件: 公司发布 2025 年年度业绩, 2025 年公司实现总营收同比+56%至 6.12 亿美元, 归母净利润同比+181%至 1.71 亿美元; 其中 2025Q4 单季度总营收同比+42%至 1.76 亿美元, 归母净利润同比+61%至 0.45 亿美元。

投资要点

■ **收入端: 市场活跃推动佣金与利息收入大幅增长。**①2025 年, 公司佣金收入同比+67.8%至 2.67 亿美元, 港股反弹+美股活跃, 带动老虎证券平台入金客户数高增至 125 万人 (同比+14.8%), 总账户余额同比+45.7%至 608 亿美元 (创历史新高); 利息收入同比+34.0%至 2.57 亿美元, 主要系综合账户客户的两融活动增加, 公司融资融券余额同比+21.5%至 54 亿美元; 其他收入同比+163.4%至 0.78 亿美元, 主要系财富管理服务费收入、交易所收入和 IPO 分销收入增加。②2025Q4 单季度来看, 公司佣金收入同比+26.6%至 70.8 百万美元, 客户资产流入较快, 2025Q4 单季度流入 30 亿美元 (主要为散户); 利息收入同比+27.8%至 71.3 百万美元, 其他收入同比+220.6%至 30.8 百万美元 (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。**2025 年, 公司总运营成本 and 费用同比+30.9%至 3.303 亿美元, 其中①**结算及执行费用**同比+40.2%至 2050 万美元, 主要系交易量增加; ②**薪酬及福利费用**同比+36.6%至 1.672 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+19.4%至 4650 万美元, 主要系相关服务费增加; ④**销售、市场、品牌及其他费用**全年同比+73.4%至 4950 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-7.8%至 3620 万美元, 主要系坏账费用减少。

■ **海外新业务持续上线。**①**拓展业务与投资场景:** 2025 年 5 月, 老虎证券上线海外加密货币提存服务 (支持 BTC、ETH 等存提交易), 新西兰子公司同步上线当地股票交易, 用户单账户可通过 Tiger Trade APP 投资。②**继续推出新功能以扩大用户基础:** 2025 年 7 月, 公司在新加坡推出了中央公积金 (“CPF”) 账户交易和补充退休计划 (“SRS”) 账户交易功能。③**拓展跨市场衍生品投资场景:** 2025 年 9 月, 公司在香港推出首个日本市场衍生品产品——日经期货 (Nikkei Futures), 进一步丰富全球多资产交易品类; 同期, 公司在新西兰上线虚拟资产交易服务, 支持比特币、以太坊等主流加密货币交易, 持续完善海外市场多元化资产配置场景。

■ **盈利预测与投资评级:** 结合公司 2025 年经营情况, 叠加我们对公司业务稳健发展的预期, 我们上调公司业绩预期, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 2.30/3.10/4.05 亿美元 (2026-2027 年前值为 1.92/2.49 亿美元), 对应 PE 估值分别为 0.34/0.25/0.19 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。

市场数据

收盘价(美元)	6.57
一年最低/最高价	13.55/6.38
市净率(倍)	1.35
流通市值(百万美元)	1130.13
总市值(百万美元)	1169.00

基础数据

每股净资产(美元,LF)	0.32
资产负债率(%LF)	89.42
总股本(百万股)	2677.82
流通股(百万股)	2580.21

相关研究

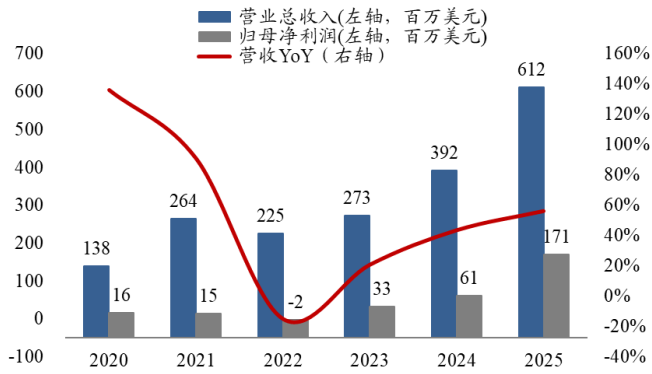
《老虎证券(TIGR): 2025 年半年报点评: 交易活跃驱动业绩高增》

2025-08-28

《老虎证券(TIGR): 2024 年年报点评: 港股成交活跃, 推动佣金及利息净收入大幅增长》

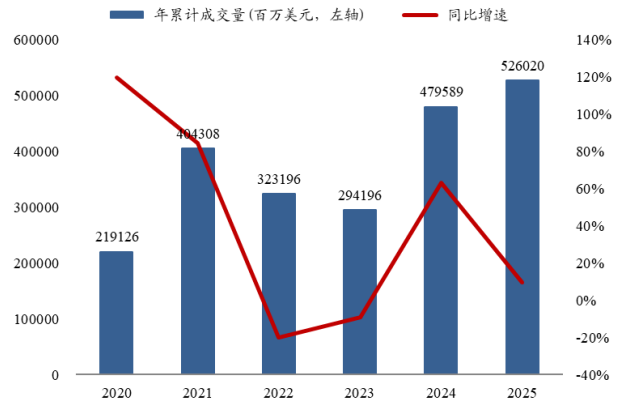
2025-03-19

图1: 2020-2025 年公司归母净利润、总营收及增速



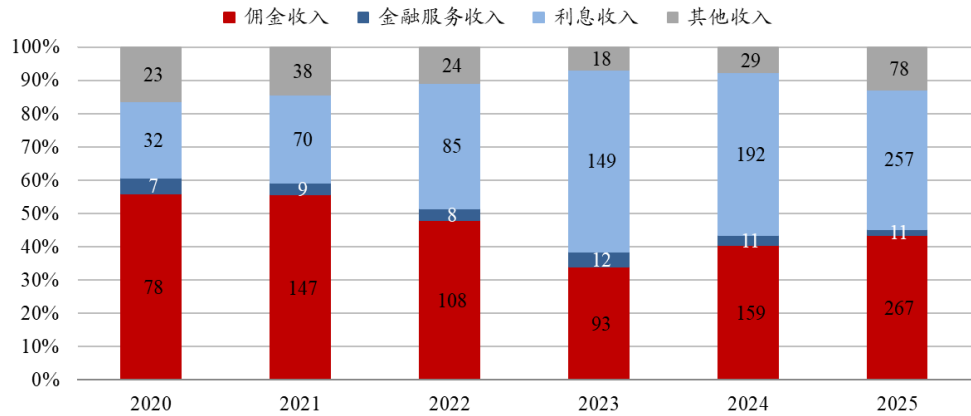
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2025 年公司融资融券余额



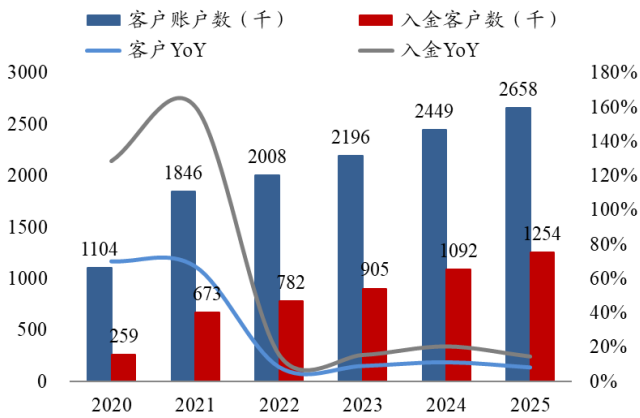
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2020-2025 年老虎证券分业务收入 (单位: 百万美元)



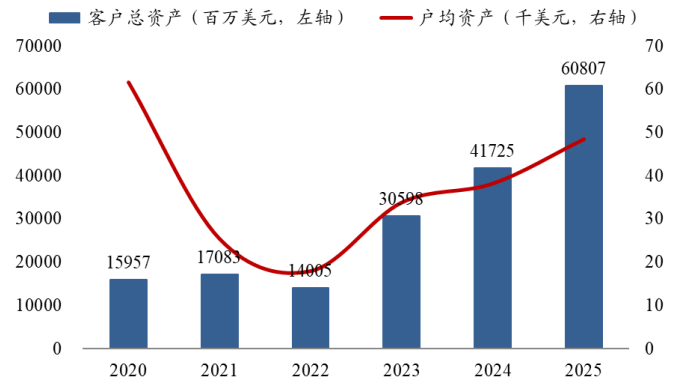
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2020-2025年各类客户数及增速



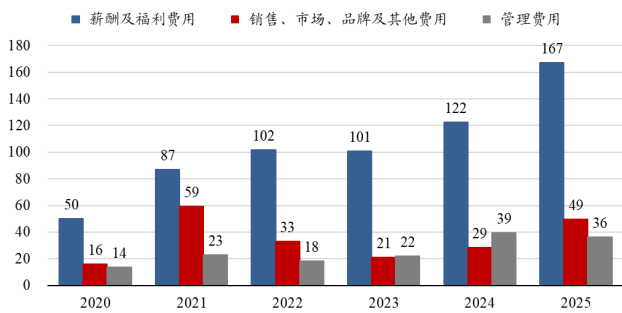
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2020-2025年客户总资产及户均资产



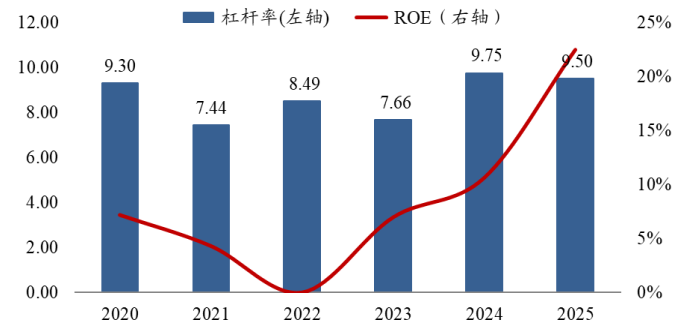
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2020-2025年各类营运费用 (单位: 百万美元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2020-2025年杠杆率及ROE



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表1: 老虎证券盈利预测表 (截至美东时间 2026 年 3 月 20 日收盘)

单位: 百万美元	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	59	138	264	225	273	392	612	768	996	1,233
佣金收入	27	78	147	108	93	159	267	351	444	557
利息收入	17	32	70	85	149	192	257	315	438	548
金融服务收入	8	7	9	8	12	11	11	16	20	25
其他收入	8	23	38	24	18	29	78	85	94	103
利息支出	-4	-10	-18	-19	-47	-61	-73	-100	-155	-193
净收入合计	55	128	246	207	226	331	539	667	841	1,040
营业总收入增速	75%	136%	91%	-15%	21%	44%	56%	25%	30%	24%
运营成本和费用	-65	-107	-229	-205	-193	-252	-330	-360	-426	-498
结算及执行费用	-3	-13	-31	-16	-9	-15	-21	-26	-31	-36
薪酬及福利费用	-36	-50	-87	-102	-101	-122	-167	-177	-209	-247
占用、折旧及摊销	-4	-5	-6	-9	-9	-9	-10	-11	-12	-12
佣金和市场数据支出	-6	-10	-22	-27	-31	-39	-46	-46	-55	-62
营销及品牌支出	-7	-16	-59	-33	-21	-29	-49	-58	-70	-80
管理费用、一般及行政费用	-9	-14	-23	-18	-22	-39	-36	-42	-50	-62
归母净利润	-7	16	15	-2	33	61	171	230	310	405
归母净利润增速	不适用	不适用	-9%	-114.89%	1588%	87%	181%	34%	35%	31%
归母净资产	212	236	447	447	489	655	865	881	914	949
归母净资产增速	不适用	11%	89%	0.1%	9.3%	34%	32.1%	1.8%	3.8%	3.8%
ROE	不适用	7.18%	4.31%	不适用	6.96%	10.62%	22.48%	26.32%	33.91%	42.63%
EPS (美元/股)	-0.04	0.09	0.08	-0.01	0.18	0.34	0.96	1.29	1.74	2.27
EPADS (美元/股)	-0.56	1.35	1.24	-0.18	2.74	5.12	14.40	19.36	26.12	34.10
BVPS (美元/股)	1.19	1.32	2.51	2.51	2.75	3.68	4.86	4.95	5.14	5.33
BVPADS (美元/股)	17.86	19.86	37.64	37.67	41.18	55.19	72.91	74.23	77.04	79.99
P/E	-11.83	4.85	5.31	-35.63	2.39	1.28	0.46	0.34	0.25	0.19
P/B	0.37	0.33	0.17	0.17	0.16	0.12	0.09	0.09	0.09	0.08

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>