

Futu Holdings (FUTU)

投資委員會備忘錄 — 多代理分析系統

NASDAQ: FUTU | 分析日期：2026年3月26日 | 收盤價：\$143.06 | 8輪辯論

評級	策略	硬止損	遠期P/E	魔鬼代言人
買入	分批建倉+對沖	\$130	10.4x	通過 (中等)

關鍵指標

市值	\$199億	遠期P/E	10.4x	ROE	33.1%
淨利率	53.8%	營業利潤率	64.4% (紀錄)	毛利率	88.7%
營收增長(YoY)	+68%	EPS增長(YoY)	+102%	PEG	0.33x
客戶資產	HK\$1.23萬億	Beta	1.56	分析師中位數	\$199 (強烈買入)

FUTU — 1-Year Price



本備忘錄綜合六個AI分析代理、8輪結構化多空辯論、交易員計劃、三人風險管理團隊、投資組合經理決策及魔鬼代言人審查。本文不構成投資建議。

一、執行摘要與決策

核心論點：以10.4倍遠期本益比計算，FUTU是目前全球金融科技領域中經風險調整後最具吸引力的入場機會。33%股東權益報酬率、53.8%淨利率、年度EPS增長+102%——而同業中位數交易在約20倍。50%的估值折價主要來自中國ADR的結構性風險溢價，但這項風險已有相當部分反映在目前價格中，且可透過選擇權進行對沖。63天後即迎來明確催化劑——5月28日的Q1財報。

決策信號矩陣

因素	權重	信號	說明
基本面品質	高	多頭	33% ROE、53.8%淨利率、+102% EPS增長——各項指標均為同業最佳
估值不對稱	高	多頭	遠期P/E僅10.4倍，同業中位數約20倍，PEG 0.33倍——估值折價極為顯著
催化劑時程	高	多頭	5月28日Q1財報在63天內到來，共識預期EPS年增54%
分析師共識	中	多頭	14位分析師中位目標價\$199（潛在上行42%），58.6%給予強烈買入
技術面下跌趨勢	中	空頭	從歷史高點\$200回落33%，OBV已連續四個月為負
宏觀與非農風險	中	空頭	前期非農-92K，加上1.56的Beta值會放大市場任何回調幅度
財報後賣壓模式	中	空頭	近8次超預期中有5次財報後股價反跌（機率62.5%）
回購未執行	中	空頭	\$13億已授權但零執行，管理層態度不明朗
NII利率保護	低	多頭	WIRP數據顯示2026年前無降息預期，NII在持有期間不受影響

行動計劃

行動	具體內容
第一批（立即）	在約\$140買入，部位大小控制在對投資組合的最大衝擊≤2%（約目標配置的20-25%）
第二批（確認後）	須連續5個交易日收盤不跌，且其中至少4日OBV為正，確認後才加碼至40-50%目標
對沖（強制性）	立即買入4/17到期\$130 Put（約\$1.85），到期前必須滾動至5月\$130 Put（約\$4-5），總對沖成本約\$6/股（4.2%）
硬止損	\$130收盤跌破且伴隨放量 → 全部退出，不留殘餘
分批獲利了結	\$155-158減持15%、\$162-165減持20%、其餘65%持有至5月28日財報
論文失效觸發	(1) CFIUS對Moomoo美國業務展開調查，或(2) 任何季度客戶AUM出現年減 → 不論價位立即全部退出

二、基本面分析

季度損益表（港幣）

季度	營收	毛利率	營業利潤率	淨利率	淨利	EPS(HKD)
Q3 2024	HK\$34.4億	81.7%	50.3%	38.4%	HK\$13.2億	~9.4
Q4 2024	HK\$44.3億	82.6%	50.1%	42.2%	HK\$18.7億	13.36
Q1 2025	HK\$46.9億	84.2%	57.4%	45.8%	HK\$21.5億	15.28
Q2 2025	HK\$53.1億	87.4%	62.9%	48.4%	HK\$25.7億	18.24
Q3 2025	HK\$64.0億	87.6%	60.9%	50.5%	HK\$32.3億	22.80
Q4 2025	HK\$64.4億	88.7%	64.4%(紀錄)	52.7%(紀錄)	HK\$33.9億	23.92

毛利率從81.7%一路擴張至88.7%，連續六季改善。淨利率從38.4%升至52.7%。全年營收增長68%，淨利增長102%。

同業比較（核心指標）

指標	FUTU	HOOD	IBKR	SCHW	TIGR	同業中位數
營收增長	53.1%	26.5%	15.2%	18.9%	45.8%	~20%
淨利率	53.8%	42.1%	15.8%	37.0%	31.7%	36.1%
ROE	33.1%	22.0%	23.5%	18.1%	22.4%	22%

指標	FUTU	HOOD	IBKR	SCHW	TIGR	同業中位數
遠期P/E	10.4x	26.4x	25.1x	14.0x	5.8x	~20x
PEG	0.33x	—	0.83x	—	—	~0.7x

FUTU在每一項盈利能力指標上都領先同業，卻以同業中最深的折價交易。PEG僅0.33倍，是該類別中最便宜的標的。

三、估值與分析師目標

券商	評級	目標價	方法	隱含P/E
JP Morgan	加碼	\$300	24x FY26E P/E	24x
UBS	買入	\$231	三階段殘餘收益模型	~18x
CMBI	買入	\$228	機率加權DCF + P/E	~19x
Deutsche Bank	買入	\$226	60%DCF/20%多/20%空	~15x
Barclays	加碼	\$200	10x FY27E EV/EBITDA	~13x
Bernstein	跑贏大盤	\$190	—	—
Clear Street	買入	\$152	—	—
Goldman Sachs	中性	\$98	—	—
Deutsche Bank	持有	\$83	—	—

14位分析師中位目標價\$199（潛在上行42%）。目標價從\$83到\$300的極端離散度，反映市場對中國ADR應承受多少折價存在根本性分歧。

四、催化劑日曆與風險矩陣

事件	日期	天數	風險/機會	說明
季末	3/31	3	中性	機構調倉與季末窗飾效應
4月非農	4/3	8	高	前期-92K，屬二元事件；結果直接影響市場風險偏好
選擇權到期	4/17	22	中	Put滾動評估日落在4/12-14，須於到期前決定是否續期
FOMC	5/5	40	中	市場預期利率不變，但聲明措辭可能牽動情緒
Q1 2026財報	5/28	63	極高	共識預期EPS年增54%；管理層已暗示將公布紀錄級淨資產流入

風險矩陣

風險	嚴重度	機率	說明
美國/港股市場回調	高	中	75%交易量集中在美股，大盤修正將直接壓縮成交量與AUM
中國監管升級	高	低-中	包含大陸帳戶限制、CRS跨境稅務稽查等潛在措施
螞蟻/百利好競爭	低-中	高	螞蟻收購百利好預計3/30完成，但短期對FUTU威脅有限
回購未執行	低	高	\$8億已授權但零執行，不過管理層已改以特別股息方式回饋股東
利率敏感度	中	低	WIRP顯示2026年前無降息預期，NII在整個持有期間不受影響

五、多空辯論綜合（8輪）

多方勝出的論點

- 估值底部論點極具說服力：要將本益比從目前的10倍壓到5倍，除非啟動退市程序，否則幾乎不可能。空方自己估算的合理底部是8倍（約\$115，下行18%），而分析師中位數\$199代表42%的上行空間——風險報酬比至少2:1。
- 盈利預估持續上修中：Bloomberg最佳EPS預估在過去一個月上調10.37%、三個月上調7.05%。在股價下跌的同時預估反而向上，說明賣壓並非來自對基本面的悲觀判斷。

- 地理多元化不是口號，而是事實：55%的付費帳戶已來自大中華區以外，新加坡、日本、澳洲正成為真正的增長引擎。
- 加密貨幣業務完全未反映在估值中：VATP牌照、保證金加密交易、質押服務——這些全都不在市場共識的盈利預測裡。JPM 預估到FY28可貢獻營收的4-6%。
- 利息收入在持有期間有充分保護：WIRP數據顯示2026年前完全沒有降息預期，第一次有意義的降息機率要到2027年6月才出現（僅22.5%）。

空方勝出的論點

- 財報後反向賣壓是反覆出現的模式：近8次超預期中有5次財報後股價下跌（62.5%），這意味著即便Q1如期超預期，歷史經驗仍偏向懲罰持有者。
- Q4營收環比幾近停滯：在創紀錄的HK\$3.98萬億成交量下，營收僅成長0.6% QoQ——佣金率壓縮已經在發生。
- 盈利增速正在放緩：從Q1的年增54%一路降至Q4的僅+11%。所謂「10倍本益比」衡量的是一條正在減速的盈利曲線，出口端的實際倍數更接近11.7倍。
- 營收結構已今非昔比：45%的營收現在來自利息收入（2022年時以佣金為主），這讓當年壓力測試中「FUTU在Nasdaq跌33%時營收仍增7%」的參考價值大打折扣。

六、風險管理與魔鬼代言人

風險分析師立場

分析師	立場	核心論點
積極型	買入（全額建倉）	10.4倍P/E配上78%盈利增長，屬於難得一見的低價機會；透過分批建倉搭配選擇權對沖來管理風險
保守型	觀望／小量試探	62.5%的財報後賣壓機率不容忽視；最可能出現的是震盪不明的「混沌區間」；建議先觀察4月數據再決定
中性型	買入（分批+強制對沖）	基本面的風險報酬確實有利；但\$130 Put必須滾動至5月，這是進場的必要成本，不可省略

魔鬼代言人裁定：通過——交易架構設計合理，足以在最可能發生的失敗情境中存活。主要弱點在於：整筆交易的核心押注是5月28日的財報催化劑，但FUTU在近8次超預期中有5次（62.5%）財報後反而下跌。失敗情境（估計機率約50-55%）大致如下：股價在\$133-148之間反覆震盪至4月，Put滾動評估時因OBV未改善而觸發30%減倉；5月28日Q1財報如預期超預期+54%，盤中一度上漲2-3%，但隨後一週回落5-8%（機構轉而聚焦Q4僅+11%的增速放緩曲線）。第一批部位的總損失約\$14/股（10%），仍在PM設定的≤2%投資組合衝擊容忍範圍內——但實質上等於資金被套牢且論文未能兌現。

以10.4倍遠期本益比衡量，FUTU是目前全球金融科技中經風險調整後最具吸引力的進場機會。業務品質毋庸置疑，估值折價幅度遠超可量化的風險所能解釋，催化劑清晰可見且落在我們的持有期間內，選擇權對沖工具流動性充足、成本可控。現在就建立部位，以能承受最壞情境的規模進場，透過選擇權持有並對沖至催化劑，讓5月28日的財報來回答這場辯論從外部無法裁決的問題。