



本周焦点 - 金融科技基础设施的价值重估

图表 1: 近年 Visa 和 Mastercard 收购的公司一览——大部分为金融科技基础设施公司



数据来源: 公司披露, 尚乘研究

金融科技基础设施公司估值大涨

金融科技基础设施公司是近一两年热门的收购标的, 估值成倍上涨。Sofi 于 4 月以 12 亿美元收购数字支付软件公司 Galileo, 令 Galileo 的投资人在半年内获得了四倍回报; 开放银行数据交换平台 Plaid 在 1 月被 Visa 以 53 亿美元的价格收购, 收购价格是其 2018 年 12 月融资时的两倍。Visa 和 Mastercard 2015-2019 年间收购的 21 家公司中, 有 16 家是金融科技基础设施公司。我们认为, 金融科技基础设施公司估值有望继续上涨, Visa、Mastercard 等收购方或将受惠其中。

金融科技行业整合提升对金融科技基础设施公司的需求

金融科技基础设施公司广受追捧, 来自于金融科技行业整合速度的加快, 对金融科技基础设施的需求大幅提升。金融科技行业整合的原因来自于多方面:

李蕾

+852 3163-3383

Michelle.Li@amtdgroup.com

吴若滢

+852 3163-3242

Roy.wu@amtdgroup.com

- (1) 金融科技行业整体投资规模下降，投资者更偏好较大型的企业，这意味着初创企业融资机会的收窄，企业不得不进行并购以扩大规模、提升竞争力、以寻求更多资金——2019年，全球金融科技风投规模同比下滑15%至345亿美元，融资案例数量也同比减少7%到1,913笔，早期、晚期初创企业的融资案例数量分别达到五年来的最低值和最高值。
- (2) 在疫情的影响下，传统金融机构加快了金融科技转型。由于疫情期间带来了用户对数字金融服务使用习惯的长期改变，传统金融机构利用金融科技基础设施而不是内部研发，快速开发金融科技产品。2020年第一季度，DBS的无现金交易量同比翻倍，有10万人开始进行线上消费，其中约30%的新用户年龄超过50岁，反映出用户消费习惯的改变，这使得金融科技转型成为必要。
- (3) 科技公司也纷纷进军金融科技，金融科技基础设施可帮助科技公司解决金融领域的基本问题，提高效率。继苹果之后，谷歌正和美国多家银行合作，计划推出自己的借记卡 Google Card；Facebook在4月向印度电信运营商Jio投资57亿美元，成为其最大的非控股股东，在印度推广电商并融合其WhatsApp Pay，想象空间巨大；中国的各大手机厂商也纷纷在印度和东南亚市场开展金融科技布局。

收购金融科技基础设施公司对金融科技企业具有战略意义

收购金融科技基础设施公司对金融科技企业具有战略意义。由于金融科技基础设施行业的业务特性——往往需要和尽可能多的金融机构、企业建立联系，已形成规模的公司具有先发优势和网络效应，因此比起自建平台，有意涉猎金融科技的大型公司通常选择收购发展较好的行业领跑者。同时，金融科技基础设施公司在全球铺开的关系网络和大量的优质客户有利于金融科技企业的进一步扩张。例如，Plaid在被Visa收购时，已接通了1.1万家银行，服务超过2,600家金融科技公司，其中不乏Chime、Acorns和Venmo等优质企业。

六类金融科技基础设施公司

金融科技基础设施公司按产品类型可以分为六大类：支付基础设施（Payment Infrastructure），提供支付网关、跨境汇款处理等服务，如WorldPay、PayMate；银行即服务（Banking as a Service/BaaS），为新型数字银行提供线上银行服务的解决方案，如Bankable、solarisBank、Mambu；银行外部连接器（Bank Connector），帮助金融科技企业接入用户银行账户，如Plaid、Tink；贷款即服务（Lending as a Service/LaaS），提供端到端贷款的解决方案，如Amount、Finastra、Turnkey Lender；发卡（Card Issuing），使金融科技企业能够向用户发卡（包括信用卡、虚拟卡和预付卡），如Marqueta、Galileo；经纪业务（Brokerage Infrastructure），帮助金融科技企业提供股票交易和经纪服务，如Drive Wealth。

支付基础设施是金融科技基础设施行业的焦点；数字货币有望成为新的推动力

支付基础设施是金融科技基础设施布局的焦点：Visa和Mastercard近年收购的16家金融科技基础设施公司中，超过一半是支付基础设施提供商。仍处于发展的早期阶段的数字资产或将成为新的赛场，虚拟货币的托管、质押等相关服务的基础设施仍有待建设、完善。中国央行数字货币（DCEP）于4月开始内测，是数字经济的底层基础设施和新型支付工具，围绕央行数字货币建立的金融科技基础设施有望成为下一阶段金融科技基础设施发展的方向。

Visa、Mastercard、PayPal和阿里巴巴等巨头或将成为最大的受益者

2020年是金融科技发展的重要转折点，用户因疫情对金融科技产生刚性需求，倒逼传统金融行业转型升级，金融科技基础设施公司的估值或有进一步提升的空间。Visa、Mastercard、PayPal以及阿里巴巴等国际巨头在金融科技基础设施领域的布局日益完善，或将成为最大的受益者。

本周新闻

2020年5月4日

Silver Lake 紧随 Facebook 对印度电信公司 Jio 投资

支付

Silver Lake/Facebook

Silver Lake Partners 将向信实集团旗下印度最大的科技和电信公司 Jio 的数字部门投资约 7.53 亿美元。不久前，Facebook 对 Jio 投资了 57 亿美元，成为 Jio 最大的非控股股东，持有该公司 10% 的股份；Facebook 旨在通过这次投资在印度推广 WhatsApp Pay。在不到四年的时间里，Jio 已发展了超过 3.88 亿互联网用户。此前，信实集团董事长 Ambani 计划削减信实集团的净债务，并正在与沙特阿拉伯石油公司就出售信实集团石油和化工部门约 150 亿美元股份进行谈判。（来源：[Yahoo](#)）

2020年5月4日

Robinhood 融资 2.8 亿美元，估值 83 亿美元

交易

Robinhood

股票交易应用 Robinhood 已经完成了由红杉资本牵头的 2.8 亿美元 F 轮融资，估值为 83 亿美元。NEA、Ribbit Capital、9Yards Capital 和 Unusual Ventures 也加入了这轮融资。在去年 7 月融资 3.23 亿美元后，新一轮融资受到广泛关注。该公司今年新增 300 万个有资金活动的账户，近几周的收入增长创下了纪录，此外 3 月份的日交易量是去年第四季度平均水平的三倍。（来源：[Fortune](#)）

2020年5月4日

GoBear 收购 AsiaKredit，进军消费信贷领域

个人金融

Go Bear/AsiaKredit

新加坡金融超市 GoBear 收购消费信贷平台 Asiakredit，扩大了自己的地区影响力和业务范围。Asiakredit 已在菲律宾发放了 100 多万笔贷款。GoBear 表示，它将利用 AsiaKredit 平台，为其 100 家银行和保险合作伙伴提供“贷款即服务”（Lending as a Service/LaaS）产品，面向东南亚和香港信贷需求未得到满足的消费者。迄今为止，GoBear 已经为超过 4,000 万用户提供服务，去年其消费金融产品的收入增长超过 100%。（来源：[Tech in Asia](#)）

2020年5月4日

众安的合资企业获香港虚拟保险牌照

数字保险

众安/富邦人寿

众安国际宣布，其与富邦人寿保险的合资企业——众安人寿正式获得香港保险业监管局通过快速通道授予全数码化保险公司牌照。该公司为香港第四家虚拟保险公司。众安人寿将以 ZA Insure 为商业名称展业，不设中介人及实体店铺，专注透过涵盖报价、核保和索偿等服务的 24/7 线上平台提供服务。ZA Insure 表示将于短期内正式开业，用人寿及危疾等产品照顾不同人士的需求。（来源：[Asialnsurance](#)）

2020年5月1日

腾讯收购澳大利亚先购后付机构 Afterpay 的股份

个人金融

腾讯/Afterpay

腾讯已购入澳大利亚先购后付公司 Afterpay 5% 的股份，价值约 3.9 亿澳元。腾讯花了约 1 个月的时间陆续购买股份，在 4 月 30 日达到 5% 的披露门槛。Afterpay 让顾客以免息分期付款的方式购买产品。2020 财年第三季度，Afterpay 的美国客户数量跃升至 440 万；全球 90% 的 GMV 来自回头客。（来源：[Pymnts](#)）

2020年5月1日

Finabl 公布 13 亿英镑的隐性债务

支付

Finabl

陷入困境的外汇和支付公司 Finabl 公布 13 亿英镑的隐藏债务。今年 3 月，该公司股票暂停交易，原因是其继续经营下去的能力存在“重大不确定性”。此前，该公司还揭露了 1 亿美元此前未披露的支票，其首席执行官也已离职。Finabl 已请来 Houlihan Lokey 和 Kroll 的司法调查员，对其账簿进行梳理，试图掌握实际负债水平。（来源：[Finextra](#)）

2020年4月30日

花旗为香港保险业务引入虚拟会议

数字保险

花旗

花旗银行是香港首家引入虚拟会议室的金融服务公司，从 4 月份开始提供视频远程保险申请服务。本地 Citigold 私人客户和 Citigold 客户可以在家与客户经理进行在线视频会议。随后，客户可以通过提供电子签名来完成保险申请流程。通过数字渠道销售的新保单数量在 2019 年同比增长 13%。（来源：[BusinessInsider](#)）

2020年4月28日

Checkout.com 加入 Libra

加密货币

Checkout/Facebook

在 Visa、Mastercard 和 Stripe 出于监管方面的考虑退出后，Checkout.com 成为首家加入 Libra 的支付公司。最近几周新加入 Libra 的还包括电子商务巨头 Shopify、非营利组织 Heifer International 和加密货币经纪商 Tagomi。Libra 最近调整了计划，Libra 此前与一揽子货币挂钩，新增锚定美元、欧元、英镑、新加坡元四种单一法币的稳定币，同时将多币种稳定币 LBR 调整为基于以上四种单币种稳定的固定权重组合。（来源：[CNBC](#)）

2020年4月24日

中国央行数字货币对包括星巴克在内的 19 家企业开始试点

加密货币

中国人民银行

中国人民银行启动了一项试点计划，在包括菜鸟驿站、星巴克和麦当劳在内的 19 家当地企业开始试点其法定数字人民币。本次试点在雄安新区举行。数字人民币由中央银行发行的中央银行数字货币（CBDC）和商业银行面向公众发行的 CBDC 构成。该数字货币预计将于今年晚些时候或 2021 年初推出，但具体时间尚未公布，之后将在深圳、苏州和成都进行进一步的测试。（来源：[Pymnts](#)）

2020年4月24日

纳斯达克推出云数据服务

云

纳斯达克

纳斯达克推出了纳斯达克云数据服务（NCDS），将为企业家和企业提供实时交易所、指数和基金数据。NCDS 将运行在亚马逊的 AWS 上，使得纳斯达克的数据可以通过一套高度可扩展的、基于云的 API 来访问。云解决方案将允许集成来自不同来源的数据，并消除对硬件采购、专有协议、文件格式和租用线路的需求。（来源：[BusinessInsider](#)）

重要声明

分析师声明

我们，李蕾和吴若滢在此证明，(i) 本市场评论中表述的任何观点均精确地反映了我们对有关市场、公司及其证券的个人看法；(ii) 我们所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接与我们在本市场评论中所表达的具体建议或观点相联系，也不与尚乘环球市场有限公司的交易相联系。

尚乘环球市场有限公司

地址：香港中环干诺道中 41 号盈置大厦 23 楼 - 25 楼

电话：(852) 3163-3288 传真：(852) 3163-3289

一般性声明

市场评论由尚乘环球市场有限公司（“尚乘”）编制，仅供尚乘的客户参考使用，尚乘不会因接收人收到本市场评论而视其为客户。

本市场评论仅提供一般信息，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请。本评论内提到的证券可能在某些地区不能出售。本评论 (i) 不提供构成个人意见或建议，包括但不限于会计、法律或税务咨询或投资建议；或 (ii) 不考虑特定客户的特定需求，投资目标和财务状况。尚乘不作为顾问，也不会对任何财务或其他后果承担任何受托责任或义务。本市场评论不应被视为替代客户行使的判断。客户应考虑本市场评论中的任何信息，意见或建议是否适合其特定情况，并酌情寻求法律或专业意见。

本市场评论所载资料的来源被认为是可靠的，但尚乘不保证其完整性或准确性，除非有尚乘和/或其附属公司的任何披露。对于本市场评论提及的任何证券，其价值、价格及其回报可能波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。未来的收益不能保证，本金可能会损失。

市场评论所载的资料，估计，观点，预测和其他信息均反映发布评论当日的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改。尚乘及其附属公司或其任何董事或雇员（“尚乘集团”）并不明示或暗示地表示或保证市场评论中包含的信息正确、准确或完整。尚乘集团对使用或依据市场评论及内容不承担任何责任或义务。

本市场评论可能包含来自第三方的信息，例如信用评级机构的信用评级。除第三方事先书面同意，禁止以任何方式复制和再分发任何形式的第三方内容。第三方内容提供者不保证任何信息的及时性、完整性、准确性或可用性。第三方不对任何错误、遗漏或使用这些内容所获得的结果负责。第三方内容提供商不提供任何直接或间接的保证，包括但不限于任何用于特定用途适用性或适销性的保证。第三方内容提供商不对使用其内容造成的任何直接、间接、偶然、示范、补偿、惩罚、特殊或间接的损害、费用、开支、法律费用或损失（包括收入或利润损失和机会成本）负责。信用评级是意见声明，不是购买、持有或出售证券的行为或建议声明。第三方并没有强调所涉及的证券适用于投资目的，也不应该作为投资建议。

在有关的适用法律和/或法规允许的范围内：(i) 尚乘和/或其董事和雇员，可以作为被代理人或代理人，对本评论所涉及的证券或其他相关金融工具，进行买卖、建仓或平仓 (ii) 尚乘可以参与或投资市场评论中提及的证券发行人融资交易，或提供其他服务或承销；(iii) 尚乘可以对在市场评论中提到的发行人提供做市；(iv) 尚乘可能曾担任本评论提及及证券公开发行的经办人或联合经办人，或者可能会在本评论中提及及证券的发售过程中提供暂时做市，或可能在过去 12 个月内提供其他投资银行服务。

尚乘通过其合规政策和程序（如信息隔离墙和员工交易监控）来控制信息流和管理利益冲突。

本市场评论所载内容的版权为尚乘所有，未经尚乘环球市场有限公司事先书面授权，本市场评论的任何部分均不得以任何形式转载或以任何形式转载给任何人。
