

# 科技价值的觉醒

上市金融科技企业发展报告

# 2019

研究机构 零壹财经·零壹智库

报告编审 于百程

报告作者 姚崇慧 王文颖



# Abstract

## 摘要

---

从海外资本市场，到正式起航的上海科创板，越来越多的中国金融科技企业选择上市，在全球范围内彰显着科技给金融带来的改变。

据零壹智库不完全统计，2018年以来有13家中国金融科技企业登陆海外资本市场，截至2019年4月底，海外上市金融科技企业已达25家，其中纽约证券交易所7家，纳斯达克10家，香港证券交易所8家。上市金融科技企业行业分布也多元，涵盖网络借贷信息中介、助贷服务、互联网保险、支付及互联网证券等，这些都标志着行业在走向成熟。

2018年，受行业环境影响，拥有网贷业务的上市金融科技企业多家出现了撮合贷款金额的同比下滑，但整体仍然实现了收入的增长，业绩超预期。此外，互联网保险企业的保费收入及支付企业的营收业大幅增长。整体上，绝大部分上市金融科技企业的净利润和经调整净利润同比增加或改善。

根据2018年财报，多家上市金融科技企业进一步增加研发投入，扩大科技输出，重视科技输出在业务中

的战略地位。同时，上市金融科技企业正在将积累的金融科技及成熟的业务模式向海外拓展，业务“出海”的模式包括成立子公司、并购、成立合资企业、申请海外金融牌照以及开展基于科技输出的业务合作等。

金融科技上市企业二级市场上整体表现不佳，截至2019年4月30日，在梳理的21家企业中，仅5家股价涨至上市首日收盘价之上。2018年，这些上市金融科技企业股价多经历了大幅下跌，2019年以来，随着风险逐步释放，业绩企稳，从零壹财经编制的股价指数看，整体上这些企业股价有所反弹。

根据上市金融科技企业2018年业务情况及行业环境，2019年上市金融科技企业有望呈现如下趋势：业绩继续增长、海外布局向纵深发展、海外上市速度有望放缓、出现服务于金融业的科技企业登陆科创板、科技输出进一步扩大以及二级市场估值整体改善。

## 致谢

为了切实反映金融科技上市公司的发展趋势和业务特点，零壹财经在本报告中调研了9家金融科技上市公司，包括：拍拍贷、微贷网、品钛、51信用卡、宜人贷、360金融、易鑫集团、乐信及和信贷。在此，向这些金融科技公司的参与表示感谢。关于调研的具体情况，详见附件《上市金融科技企业调研》。



# Contents

## 目录

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 一、海外上市金融科技企业概览.....             | 1  |
| （一）国内金融科技企业海外上市概况.....          | 1  |
| （二）海外主要证券交易所上市政策.....           | 2  |
| 1. 香港证券交易所.....                 | 2  |
| 2. 纽约证券交所.....                  | 3  |
| 3. 纳斯达克.....                    | 4  |
| （三）上海科创板上市标准.....               | 5  |
| （四）2018 年以来金融科技企业海外上市情况 .....   | 6  |
| 1. 概况.....                      | 6  |
| 2. 海外主要上市金融科技企业简介.....          | 7  |
| 3. 金融科技企业海外上市主要服务机构和投资机构分析..... | 10 |
| 二、上市金融科技企业 2018 年业绩分析.....      | 10 |
| （一）2018 年金融科技企业经营环境 .....       | 10 |
| 1. 网贷行业.....                    | 10 |
| 2. 互联网保险行业.....                 | 12 |
| 3. 支付行业.....                    | 12 |

|                                    |           |
|------------------------------------|-----------|
| （二）上市金融科技企业业务情况.....               | 13        |
| 1. 网贷企业的交易规模及资产质量情况.....           | 13        |
| 2. 互联网保险企业的保费规模、综合成本率及赔付率情况.....   | 14        |
| 3. 支付企业的交易规模及毛利率情况.....            | 15        |
| （三）上市金融科技企业业绩情况.....               | 16        |
| 1. 主要上市金融科技企业 2018 年业绩及变化.....     | 16        |
| 2. 主要上市金融科技企业 2018 年 Q4 业绩情况.....  | 17        |
| <b>三. 上市金融科技企业的科技实力.....</b>       | <b>18</b> |
| （一）金融科技发展的相关支持政策.....              | 18        |
| （二）金融科技企业的研发投入情况.....              | 20        |
| （三）科技输出在业务中的贡献.....                | 21        |
| （四）科技输出带来的业绩贡献.....                | 22        |
| （五）上市金融科技企业对金融科技输出的战略定位.....       | 23        |
| （六）科技输出面临的机遇与挑战.....               | 23        |
| <b>四. 上市金融科技企业的国际业务拓展.....</b>     | <b>24</b> |
| （一）国际拓展的地域分布.....                  | 25        |
| （二）国际拓展的主要业务模式及案例.....             | 25        |
| <b>五. 上市金融科技企业二级市场表现.....</b>      | <b>26</b> |
| （一）整体股价走势.....                     | 26        |
| （二）估值情况.....                       | 29        |
| 1. 盈利企业的市盈率情况.....                 | 29        |
| 2. 非盈利企业及盈利规模较小的企业市销率情况.....       | 30        |
| <b>六. 2019 年上市金融科技企业趋势展望 .....</b> | <b>30</b> |
| （一）业绩继续增长.....                     | 30        |
| （二）海外布局向纵深发展.....                  | 30        |
| （三）海外上市速度有望放缓.....                 | 30        |
| （四）科技类公司登陆科创板.....                 | 31        |
| （五）科技输出进一步扩大.....                  | 31        |
| （六）二级市场估值整体有望改善.....               | 31        |
| <b>附：上市金融科技企业调研.....</b>           | <b>32</b> |



## 一、海外上市金融科技企业概览

### （一）国内金融科技企业海外上市概况

由于上市要求的差异，国内的金融科技企业纷纷选择海外资本市场上市。据零壹财经不完全统计，2018 年有 9 家、2019 年截至 4 月有三家金融科技企业登陆海外资本市场，目前，海外上市金融科技企业已达 25 家，其中纽约证券交易所 7 家，纳斯达克 10 家，香港证券交易所 8 家，另外还有 4 家金融科技企业提交了招股书。上市金融科技企业队伍在扩大，同时，上市及拟上市金融科技企业的业务模式多元化，除了 P2P 网络借贷，还有助贷、互联网保险、支付、互联网券商以及理财等。

这些上市公司作为公众公司为近距离观察行业提供了视角，受到了投资者、金融科技从业者、监管层及行业研究者的密切关注。

表 1-1：海外上市主要金融科技企业一览表

| 上市公司 | 代码          | 上市时间       | 募资总额       | 上市时估值 <sup>(1)</sup> | 业务类型     |
|------|-------------|------------|------------|----------------------|----------|
| 宜人贷  | NYSE: YRD   | 2015/12/18 | 0.75 亿美元   | 5.85 亿美元             | 网络借贷     |
| 信而富  | NASDAQ: XRF | 2017/4/28  | 0.6 亿美元    | 3.71 亿美元             | 网络借贷     |
| 众安在线 | 06060.HK    | 2017/9/28  | 136.83 亿港元 | 860 亿港元              | 互联网保险    |
| 趣店   | NYSE: QD    | 2017/10/18 | 9 亿美元      | 79.2 亿美元             | 购物分期     |
| 和信贷  | NASDAQ: HX  | 2017/11/3  | 0.5 亿美元    | 5.18 亿美元             | 网络借贷     |
| 拍拍贷  | NYSE: PPDF  | 2017/11/10 | 2.21 亿美元   | 39 亿美元               | 网络借贷     |
| 简普科技 | NYSE: JT    | 2017/11/16 | 1.8 亿美元    | 13.2 亿美元             | 金融产品推介比价 |
| 易鑫集团 | 02858.HK    | 2017/11/16 | 65.04 亿港元  | 483.3 亿港元            | 汽车金融     |
| 乐信   | NASDAQ: LX  | 2017/12/21 | 1.08 亿美元   | 14.7 亿美元             | 购物分期     |
| 汇付天下 | 01806.HK    | 2018/6/15  | 16.89 亿港元  | 93.9 亿港元             | 支付       |
| 维信金科 | 02003.HK    | 2018/6/21  | 14.48 亿港元  | 99.5 亿港元             | 助贷       |

|        |               |            |           |          |            |
|--------|---------------|------------|-----------|----------|------------|
| 51 信用卡 | 02051.HK      | 2018/7/13  | 10.71 亿港元 | 101 亿港元  | 网络借贷+信用卡管理 |
| 小赢科技   | NYSE: XYF     | 2018/9/19  | 1.05 亿美元  | 14.3 亿美元 | 网络借贷       |
| 品钛     | NASDAQ : PT   | 2018/10/25 | 0.44 亿美元  | 4.45 亿美元 | 助贷+金融科技服务  |
| 微贷网    | NYSE: WEI     | 2018/11/15 | 0.45 亿美元  | 7 亿美元    | 网络借贷       |
| 360 金融 | NASDAQ : QFIN | 2018/12/14 | 0.51 亿美元  | 23.7 亿美元 | 助贷         |
| 富途证券   | NASDAQ : FUTU | 2019/3/8   | 0.9 亿美元   | 13.3 亿美元 | 互联网券商      |
| 老虎证券   | NASDAQ : TIGE | 2019/3/20  | 1.04 亿美元  | 10.6 亿美元 | 互联网券商      |
| 普益财富   | NASDAQ : PUYI | 2019/3/29  | 0.26 亿美元  | 3.36 亿美元 | 理财         |

<sup>(1)</sup> 上市时估值=发行价\*首发后总股本（折算成 ADR 数量）

数据来源：Wind, 零壹智库

## （二）海外主要证券交易所上市政策

海外证券交易所对拟上市企业的财务、流动性及公司治理等方面都有较严格的标准，以下仅从财务角度介绍香港证券交易所主板及创业板、纽交所、纳斯达克全球市场和全球精选市场的上市标准。

### 1. 香港证券交易所<sup>1</sup>

香港证券交易所主板参与者为较成熟的公司，上市公司有企业集团、银行和房地产开发商，以及互联网公司和健康保健公司等。

表 1-2：香港证券交易所主板上市财务要求 1（满足下列测试之一）

| 利润测试   | 市值/收入测试  | 市值/收入/现金流测试  |
|--|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>三年总利润不低于 5,000 万港币</li> <li>市值不低于 50,000 万港币</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>最近的年收入不低于 50,000 万港币</li> <li>市值不低于 40 亿港元</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>最近的年收入不低于 50,000 万港币</li> <li>市值不低于 20 亿港元</li> <li>三年经营性现金流总值不低于 10,000 万港币</li> </ul> |

<sup>1</sup> Listing in Hong Kong, 2018 年 2 月, [https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Getting-Started/201802/201802-new-Listing\\_en.pdf](https://www.hkex.com.hk/-/media/HKEX-Market/Listing/Getting-Started/201802/201802-new-Listing_en.pdf)

香港证券交易所创业板参与者多为中小型企业，上市标准在财务、流动性及公司治理等方面均低于主板。在财务方面仅要求两年经营性总收入不低于 3,000 万港币，同时市值不低于 15,000 万港币。

## 2. 纽约证券交易所<sup>2</sup>

纽约证券交易所的上市标准综合考虑了税前利润、现金流、市值以及收入等指标。

表 1-3：纽约证券交易所非美国公司上市财务标准（满足其一）

| 财务标准    | 标准 I：利润测试   | 标准 II (a)：有现金流的估值/收入测试  | 标准 II (b)：不含现金流的估值/收入测试 | 标准 III：附属公司测试 <sup>2</sup> |
|---------|---|---|-------------------------|----------------------------|
| 调整后税前利润 | 过去三个财政年度利润总额不低于 10,000 万美元 <sup>(1)</sup> ；最近两个财政年度每一年利润不低于 2,500 万美元 | ---   | ---                     | ---                        |
| 调整后的现金流 | ---   | 过去三个财政年度利润总额不低于 10,000 万美元 <sup>1</sup> ；最近两个财政年度每一年利润不低于 2,500 万美元 | ---                     | ---                        |
| 全球市值    | ---   | 50,000 万美元  | 75,000 万美元              | 50,000 万美元                 |
| 收入      | ---   | 10,000 万美元（最近 12 个月）  | 7,500 万美元（最近一个财政年度）     | ---                        |
| 运营时间    | ---   | ---   | ---                     | 12 个月                      |

注：国外私人发行者也可以按照纽交所国内公司上市标准上市

<sup>(1)</sup> 如果该公司符合 JOBS Act 的规定，为新兴成长型公司，且只上报了两年的财务报表，那么本要求里的年限改为两年。

<sup>2</sup> Initial Listing Standards of NYSE, 2018 年 11 月，  
[https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/listing/NYSE\\_Initial\\_Listing\\_Standards\\_Summary.pdf](https://www.nyse.com/publicdocs/nyse/listing/NYSE_Initial_Listing_Standards_Summary.pdf)



### 3. 纳斯达克<sup>3</sup>

纳斯达克包括三个市场：纳斯达克全球精选市场、纳斯达克全球市场和纳斯达克资本市场。三个市场对公司治理均有严格要求，但对于财务状况和流动性的要求依次降低。在上述纳斯达克上市的金融科技企业中，除了老虎证券在全球精选市场上市外，其他均在全球市场上市，以下介绍这两个市场的上市标准。

表 1-4：纳斯达克全球精选市场上市财务标准（满足其一）

| 财务要求       | 利润标准  | 市值及现金流标准                             | 市值及收入标准                   | 资产及股本标准 |
|------------|---|--------------------------------------|---------------------------|---------|
| 持续经营业务税前利润 | 前三个财政年度总计不低于 1,100 万美元，且每年均不低于 0，且最近两年每年均大于 220 万美元 | ---                                  | ---                       | ---     |
| 现金流        | ---   | 前三个财政年度总计不低于 2,750 万美元，且最近两年每年均不低于 0 | ---                       | ---     |
| 市值         | ---   | 前 12 个月平均每月不低于 55,000 万美元            | 前 12 个月平均每月不低于 85,000 万美元 | 1.6 亿美元 |
| 收入         | ---   | 前一个财政年度不低于 11,000 万美元                | 前一个财政年度不低于 9,000 万美元      | ---     |
| 运营时间       | ---   | ---                                  | ---                       | 12 个月   |

纳斯达克全球市场的上市标准比全球精选市场宽松，指标相对较少。

表 1-5：纳斯达克全球市场上市财务标准（满足其一）

| 要求                 | 利润标准    | 股东权益标准 | 市值标准 <sup>(1)</sup> | 资产收入比 |
|--------------------|---------|--------|---------------------|-------|
| 标准                 |         |        |                     |       |
| 持续经营业务税前利润（最近一个财政年 | 100 万美元 | ---    | ---                 | ---   |

<sup>3</sup> Nasdaq Initial Listing Guide, 2019 年 1 月, <https://listingcenter.nasdaq.com/assets/initialguide.pdf>

|                                    |          |          |          |                    |
|------------------------------------|----------|----------|----------|--------------------|
| 度，或者过去三个财政年度里的两年)                  |          |          |          |                    |
| 股东权益                               | 1500 万美元 | 3000 万美元 | --       | --                 |
| 上市证券市值                             | --       | --       | 7500 万美元 | --                 |
| 全部资产及全部收入（最近一个财政年度，或者过去三个财政年度里的两年） | --       | --       | --       | 7500 万美元及 7500 万美元 |

<sup>(1)</sup> 目前在公开市场交易的公司，如果只满足市值标准，则必须满足以下两个标准：上市证券市值达到 75,000,000 美元，以及申请前连续 90 天成交价不低于 4 美元。

### （三）上海科创板上市标准

2019 年 3 月，在征求意见结束后，中国证监会及上海证券交易所颁布了科创板的相关监管规则，科创板正式落地。在上市标准方面，科创板综合考虑预计市值、收入、净利润、研发投入、现金流等因素，设置多元包容的上市条件，标志着国内资本市场开始与国际接轨。

表 1-6：上海科创板上市财务标准（满足其一）

| 科创板上市的业绩要求       |   |
|------------------|---|
| 预计市值不低于人民币 10 亿元 | 最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元，或者最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元                        |
| 预计市值不低于人民币 15 亿元 | 最近一年营业收入不低于人民币 2 亿元，且最近三年研发投入合计占最近三年营业收入的比例不低于 15%                                |
| 预计市值不低于人民币 20 亿元 | 最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元，且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于人民币 1 亿元                               |
| 预计市值不低于人民币 30 亿元 | 最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元   |
| 预计市值不低于人民币 40 亿元 | 主要业务或产品需经国家有关部门批准，市场空间大，目前已取得阶段性成果。医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床实验。其他符合科创板定位的企业需具备明显的技 |

|            | 术优势并满足相应条件  |
|------------|---|
| 表决权存在差异的公司 | 应至少满足下列标准之一：1. 预计市值不低于 100 亿元；2. 预计市值不低于 50 亿元，且最近一年营业收入不低于 5 亿元  |
| 红筹公司       | 1. 已在境外上市的红筹公司，市值不低于 2,000 亿元；2. 尚未在境外上市的红筹公司，最近一年营收不低于 30 亿元且估值不低于 200 亿元；3. 营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，同行业竞争中处于相对优势地位的尚未在境外上市的红筹公司，应至少满足下列标准之一：1) 预计市值不低于 100 亿元；2) 预计市值不低于 50 亿元，且最近一年营业收入不低于 5 亿元 |

#### （四）2018 年以来金融科技企业海外上市情况

##### 1. 概况

2018 年延续了 2017 年以来金融科技企业集中上市的趋势。

据零壹财经不完全统计，2018 年累计有 9 家金融科技企业海外上市，募资合计约 7.38 亿美元（以 12 月 20 日汇率计算），其中在美国上市的有 6 家，分别为爱鸿森（NASDAQ: AIHS）、点牛金融（NASDAQ: DNJR）、品钛（NASDAQ: PT）、小赢科技（NYSE: XYF）、微贷网（NYSE: WEI）、360 金融（NASDAQ: QFIN）；在香港上市的有 3 家，分别为汇付天下（01806.HK）、51 信用卡（02051.HK）和维信金科（02003.HK）。

而在 2017 年，累计有 9 家金融科技企业上市，募资合计约 39.4 亿美元（按 2017 年 12 月 29 日汇率计算），其中乐信（NASDAQ: LX）、趣店（NYSE: QD）、和信贷（NASDAQ: HX）、圣盈信（NASDAQ: CIFS）、拍拍贷（NYSE: PPDF）、信而富（NYSE: XRF）、简普科技（NYSE: JT）等 7 家金融科技企业赴美完成 IPO，另外，易鑫集团（02858.HK）和众安在线（06060.HK）完成了港交所挂牌。

2018 年金融科技企业上市出现以下几个特点：一是与 2017 年相比，虽然 IPO 企业家数相当，但受行业环境影响，整体融资规模大幅缩水；二是从上市企业的现金流及现金资产看，结合企业高管的公开发言，上市更多谋求的是品牌效应而非融资；三是从上市企业的业务类型看，增加了网络借贷的“助贷”业务模式。而从时间分布上看，2018 年国内金融科技企业赴美 IPO 多集中在下半年，而登陆港交所主要集中在年中。

2018 年还有 6 家金融科技企业提交了招股书，分别为拟登陆纽交所的萨摩耶金服（SMY）和泰然金融（TAI）、拟登陆纳斯达克的嘉银金科（JFIN），以及拟登陆港交所的我来贷、凡普金科和 51 公积金，其中我来贷和凡普金科的上市申请因未更新招股书而中止。

此外，2019 年 3 月，两家纯线上海外证券经纪商富途证券（NASDAQ: FHL）和老虎证券（NASDAQ: TIGER），以及理财平台普益财富（NASDAQ: PUYI）先后登陆纳斯达克。2019 年 1 月，合众 e 贷上市主体公司合众国际(控股)有限公司向美国证券交易委员会提交了招股书，拟登陆纳斯达克。

## 2. 海外主要上市金融科技企业简介

**宜人贷：**2015 年 12 月 18 日，宜人贷登陆美国纽约证券交易所，是我国第一家在海外上市的金融科技企业。宜人贷发行价 10 美元，对应市值约 5.85 亿美元，募资 7500 万美元。宜人贷由宜信公司于 2012 年成立，是 P2P 网络借贷头部平台之一。根据 2018 年报，宜人贷 2018 年撮合贷款 386 亿元人民币。

**众安在线：**2017 年 9 月 28 日在港交所上市，发行价 59.70 港元，募集资金约 137 亿港元，对应市值约 860 亿港元。众安在线于 2013 年 11 月 6 日揭牌开业，不设分支机构，完全依托互联网平台开展保险业务，是国内第一家获得互联网保险牌照的保险企业，也是国内第一家上市的互联网保险企业。众安在线的大股东包括中国平安、阿里巴巴及腾讯等知名企业。

**拍拍贷：**2017 年 11 月 10 日，拍拍登陆美国纽交所，发行价为 13 美元，募资约 2.21 亿美元，对应市值约 39 亿美元。拍拍贷于 2007 年 6 月成立，是国内第一家 P2P 网络信用借贷平台。拍拍贷在发展的早期即放弃了线下审核，开展纯线上的 P2P 业务。根据 2018 四季报，截至 2018 年底，其累计借款人达 1444 万人，累计投资人达 66.77 万人。

**乐信：**2017 年 12 月 21 日，在线分期购物平台乐信登陆纳斯达克，发行价 9 美元，募资总额约 1.08 亿美元，对应市值约 14.7 亿美元。根据招股书，乐信的业务始于分期乐，2013 年 8 月上线，是国内成立最早（京东白条于 2014 年上线，蚂蚁花呗于 2015 年上线）、规模最大的分期购物在线商城，其创始团队基本来自于腾讯。乐信旗下有三大业务板块：线上消费金融平台分期乐商城、线上投资平台也是 P2P 平台桔子理财、以及资产匹配平台鼎盛资产。乐信消费金融的资金来源除了旗下的桔子理财外，还有合作的金融机构。

**汇付天下：**2018 年 6 月 14 日，汇付天下登陆香港证券交易所，发行价 7.50 港元，募集总额 15.93 亿港元。汇付天下是首家登陆港交所主板的第三方支付公司。其业务模式及市场定位与支付宝及财付通的区别在于：后两者的业务主

要是 2C，即服务于个人消费者，而汇付天下主要业务为 2B，即中小商户及垂直行业，如互联网金融、在线旅游、跨境带按时及金融、教育、物流及医美等传统行业。汇付天下在招股书中披露，根据 Frost & Sullivan 的数据，在 2017 年，以支付交易量计，服务于小微商户的中国独立第三方支付服务提供商中，汇付天下排名第一，占 5.5% 的市场份额；而中国独立第三方支付服务提供商中，以支付交易量排名，汇付天下位列第三，占 7.7% 的市场份额。

**维信金科：**2018 年 6 月 21 日，维信金科在港上市，发行价 20 港元，对应市值近百亿港元。维信金科是线上消费金融服务提供商，业务性质为助贷，资金来源主要是信托，另外有少部分自有资金。根据招股书，维信金科有三大业务：信用卡余额代偿，即向客户发放短期贷款供客户偿还信用卡余额，之后客户再分期向维信金科归还借款；消费信贷，即向消费者在网购、线上旅行服务等场景下提供分期付款信贷服务；而根据公司公告，针对消费者的大额融资需求开发的线上至线下信贷业务已经于 2018 年 10 月剥离。招股说明书披露，以未偿还贷款本金余额计，截至 2017 年 12 月 31 日，在中国独立在线消费金融服务提供商中，维信金科排名前 10。同时，在中国的信用卡余额代偿市场中，公司的维信卡卡贷产品系列排名第一，市场份额约 16.4%。

**51 信用卡：**2018 年 7 月 13 日，在线信用卡管理平台 51 信用卡登陆港交所，发行价 8.5 港元，对应市值逾 100 亿港元。51 信用卡在招股书中披露的三大业务为：个人信用管理服务、信用卡科技服务、线上信贷撮合及投资服务，其中线上信贷撮合及投资服务贡献大部分营收。“51 人品”是 51 信用卡旗下网络借贷平台。

**小赢科技：**2018 年 9 月 19 日，小赢科技登陆纽约证券交易所，发行价 9.5 美元，募资 1.045 亿美元，对应市值 14.35 亿美元。小赢科技主营信用卡代偿，旗下拥有网络借贷平台小赢网金。

**品钛：**2018 年 10 月 25 日，金融科技解决方案提供商品钛正式登陆纳斯达克，发行价 11.88 美元，对应市值 4.45 亿美元，募资达到 4425 万美元。品钛的业务定位于 2B，根据招股书，其客户分为两大类，一是金融机构客户，二是商业机构客户，通过对接金融机构客户及商业客户，品钛为终端用户提供五大类产品，包括场景分期贷款、个人贷款、企业贷款、财富管理及保险解决方

案。

**微贷网：**2018 年 11 月 15 日，微贷网在美国纽约证券交易所挂牌上市，发行价 10 美元，市值超 49 亿元人民币，募资总额达 4500 万美元。根据招股书，微贷网是国内第一家采用“抵押登记+GPS 系统”的汽车抵押车贷平台，在国内车贷市场占据 35%的市场份额，超过第 2 至 10 名所占市场份额总和。

**360 金融：**2018 年 12 月 14 日，互联网消费金融平台 360 金融登陆美国纳斯达克。360 金融 IPO 发行价 16.5 美元，发行 310 万股 ADS（美国存托股票），对应市值约 23.76 亿美元，募资总额 5115 万美元。360 金融对自身的定位是连接借款用户与金融合作伙伴的科技平台，其资金提供方包括银行、持牌消费金融公司、P2P 网络借贷平台以及 360 金融旗下的网络小额贷款公司。在蚂蚁金服、微众银行、京东金融及百度金融等背靠互联网巨头的互联网消费金融平台中，360 金融首先冲击资本市场，引起市场的广泛关注。

**富途证券：**2019 年 3 月 8 日，线上证券经纪商富途证券母公司富途控股（NASDAQ: FHL）登录纳斯达克，发行价 12 美元，对应市值 13.39 亿美元，募资约 1 亿美元。富途证券于 2012 年成立于香港，提供港股、美股及 A 股（沪股通及深股通）的经纪及增值服务。根据招股书，富途证券在香港十大线上经纪商中排名第四；而在十大中国海外在线零售证券公司中，富途证券排名第二。

**老虎证券：**2019 年 3 月 20 日，老虎证券在美国纳斯达克上市，股票代码为 TIGR，发行价 8 美元，对应市值 10.64 亿美元，募资约 1.04 亿美元。老虎证券于 2014 年成立，2015 年推出了自主研发的交易平台 Tiger Trade，通过 APP 及网站向全球华人提供证券经纪及增值服务。自 2015 年 8 月推出美股交易服务后，老虎又推出期权等其他金融工具交易服务；2016 年 5 月拓展至港股的交易服务及保证金融资，2017 年 3 月推出沪港通及深港通交易服务。招股书披露，根据艾瑞咨询，以交易的美国证券（包括股票、期权、期货，权证及看涨和看跌合约）金额计，老虎证券是专注于全球华人投资者的最大在线交易商，2017 年市场份额 58.4%，市场占有率第一，远高于第二名的 24.2%。



### 3. 金融科技企业海外上市主要服务机构和投资机构分析

金融科技企业海外上市的第三方服务机构中，承销商多为海外投行，国内背景的承销商中工银国际证券参与较多，其次为华兴证券（香港）和招商证券（香港）。而会计师事务所基本上被国际上的“四大”中的三家包揽：德勤、安永和普华永道。此外，这些上市金融科技企业聘用的第三方行业研究机构多为海外背景的奥纬咨询（Oliver Wyman）以及沙利文（Frost & Sullivan）。

根据招股书披露的信息，上市前这些金融科技企业的机构股东中，海外背景的居多，如红杉和经纬，投资了两家或两家以上的金融科技企业。另外，有三家上市金融科技企业拥有国内“巨头”股东背景：众安在线拥有蚂蚁金融、腾讯以及平安三家股东，富途证券的第一大机构股东为腾讯旗下机构，老虎证券的机构股东中有小米风投，而其他上市金融科技企业鲜见有国内背景的机构投资者。

## 二. 上市金融科技企业 2018 年业绩分析

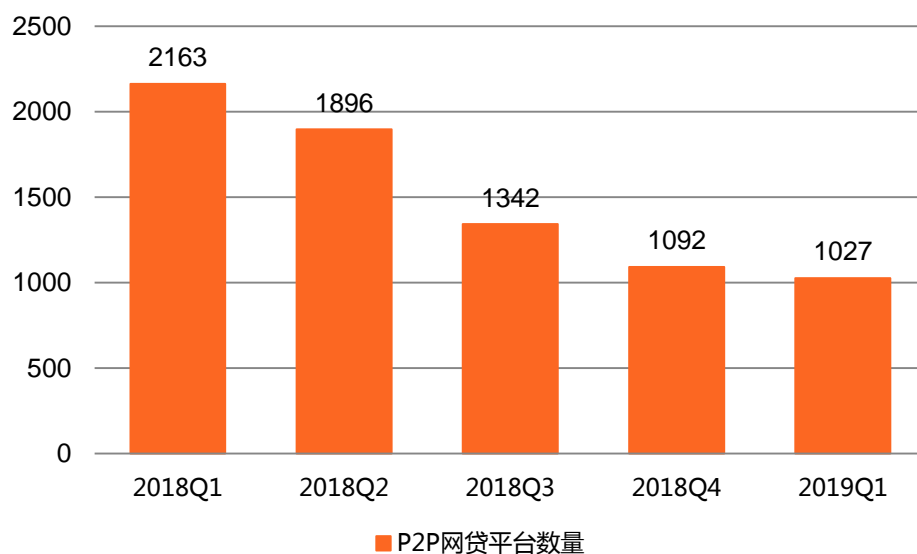
### （一）2018 年金融科技企业经营环境

#### 1. 网贷行业

2018 年市场较为关注的但合规备案仍未落地。2018 年 6 月开始，行业遭遇“爆雷潮”和信任危机，成交陷入低迷。在此背景下，2018 年 8 月，P2P 网络借贷风险专项整治工作领导小组办公室下发《关于开展 P2P 网络借贷机构合规检查工作的通知》，并发布“108 条”合规检查问题清单，启动网贷行业合规检查工作，将其分为机构自查、自律检查、行政核查三个阶段。随后，北京、上海、广东、浙江等地陆续启动 P2P 网贷机构自查工作。2019 年 1 月，P2P 网贷风险专项整治工作领导小组办公室联合发布了《关于做好网贷机构分类处置和风险防范工作的意见》（即“175 号文”）提出“三降”要求：一是确保辖区内 P2P 平台总数、业务总规模、投资人数实现“三降”，二是确保每家 P2P 平台投资者数量、业务规模以及借款人数实现“三降”。

在“爆雷潮”、投资者信心减退和风险整治的背景下，P2P 网络借贷行业出现了收缩。根据零壹财经发布的《2018 中国 P2P 网贷行业年报》，截至 2018 年 12 月 31 日，正常运营的平台数量为 1185 家，同比减少 46.8%；P2P 网贷行业借贷余额为 7311 亿元，同比下降 39.33%，较 11 月环比下降 4.61%，连续 15 个月呈下降趋势；2018 年借贷总额为 1.62 万亿元，同比大幅减少 40.3%。

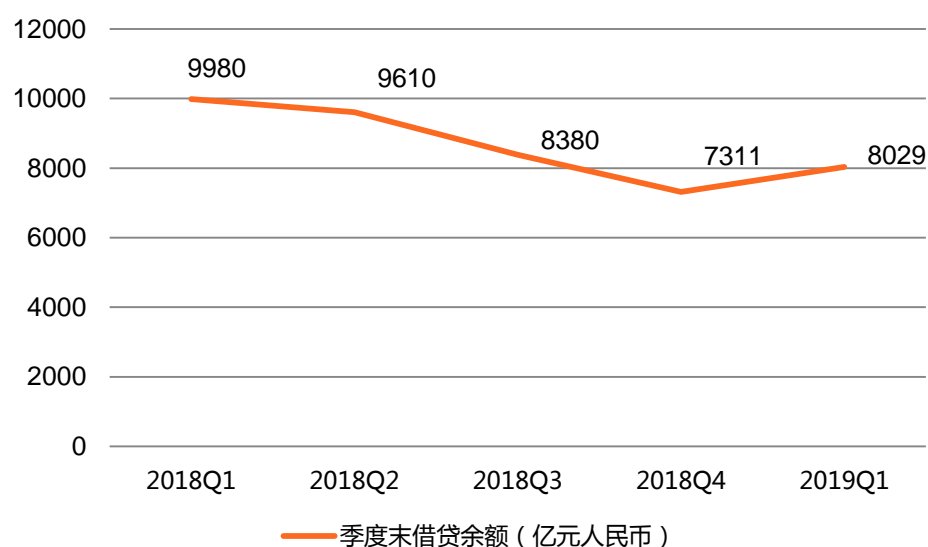
图 2-1：P2P 网贷平台数量走势（2018Q1-2019Q1）单位：家



资料来源：零壹智库

进入 2019 年，行业规模继续收缩。据零壹数据统计，截至 2019 年一季度末，P2P 网贷行业正常运营平台有 1027 家，较 2018 年底减少 158 家；一季度行业借贷金额为 2459 亿元，环比下降 8.4%，同比下降 55.5%；其中，3 月借贷金额为 857 亿元，环比增长 24.6%，同比下降 53.5%。截至 3 月末，行业借贷余额为 8029 亿元，环比下降 3.6%。

图 2-2：季度末借贷余额（亿元人民币）



资料来源：零壹智库

## 2. 互联网保险行业

在互联网人身险方面，根据中国保险行业协会发布的《2018 年度互联网人身保险市场运行情况分析报告》，2018 年共 62 家人身险公司开展互联网保险业务，继 2017 年互联网人身保险规模保费首次出现负增长之后，2018 年累计实现规模保费 1193.2 亿元，同比下降 13.7%。相比 2013-2015 年间互联网人身保险的高速增长，近三年来，传统人身险公司借助互联网渠道快速、低成本地接触海量客户，“线下”到“线上”转移的发展方式已进入瓶颈期。在人身保险的各险种中，人寿保险在年度累计规模保费中占比最高，为 56.6%，年金保险占比 28.3%，健康险近年来需求猛增，2018 年占比增加至 10.3%。

2018 年，4 家互联网保险企业在保费收入大幅增长，远超 3.92% 的行业增速，但均未实现盈利。其中，众安在线实现原保费收入 112.6 亿元人民币，同比增长 89%；泰康在线原保费收入为 29.53 亿元，同比增长 70%；安心财险原保费收入 15.3 亿元，同比增长 92.6%；易安财险原保费收入 12.8 亿元，同比增长 53%。

## 3. 支付行业

第三方支付行业的市场容量持续增长。根据人民银行发布的《2018 年支付系统运行总体情况》，2018 年，非银行支付机构发生网络支付业务 5306.10 亿笔，金额 208.07 万亿元，同比分别增长 85.05% 和 45.23%，增速较 2017 年的 74.95% 和 44.32% 进一步上升。

在监管方面，2017 年 6 月网联平台成立，人民银行要求切断所有第三方支付机构与银行直连的清算模式，2018 年 6 月 30 日起，支付机构受理的涉及银行账户的网络支付业务全部通过网联平台处理。断直连解决了备付金的集中存管难题，同时第三方支付业务成为人民银行“看得见”的业务，便于监控不法行为。截至 2018 年末，共有 424 家商业银行和 115 家支付机构接入网联平台。2018 年，网联平台处理业务 1284.77 亿笔，金额 57.91 万亿元。同时，人民银行在 2017 年 1 月发布文件，要求自 2017 年 4 月 17 日起第三方支付机构将客户备付金按照一定比例缴存指定机构专业存款账户，2018 年 5 月，人民银行要求发布文件要求备付金账户直接在人民银行有关部门开立，自 2018 年 7 月 9 日起，按月逐步提高支付机构客户备付金集中交存比例，至 2019 年 1 月 14 日实现 100%

集中交存。备付金集中存管后，第三方支付机构不能再赚取基于备付金的利息收入，围绕备付金的创新业务也无法继续，将更专注于支付“主业”。

## （二）上市金融科技企业业务情况

### 1. 网贷企业的交易规模及资产质量情况

在交易规模方面，网贷行业上市企业撮合贷款规模 2018 年同比下降居多，反映了监管及行业环境给企业带来的负面影响；而 Q4 撮合贷款金额环比上升的企业居多，显示出短期行业有回暖趋势。

根据梳理，计有 10 家上市金融科技企业披露了撮合贷款金额，包括 1 家购物分期平台、3 家助贷企业和 6 家网络借贷企业。其中，和信贷因为财务年度和自然年度不一致，未披露 2018 年撮合贷款金额，在 9 家披露年度撮合贷款金额的企业中，6 家同比下降，3 家同比上升。从季度环比来看，Q4 仅 2 家出现环比下降，6 家环比上升，显示出短期行业回暖的趋势。

表 2-1：网贷行业主要上市金融科技企业 2018 年及 Q4 撮合贷款规模（亿元人民币）

|                    | 2017 | 2018 | 同比变化 | 2018Q3 | 2018Q4 | 环比变化  |
|--------------------|------|------|------|--------|--------|-------|
| 品钛                 | 154  | 147  | -4%  | 27     | 32     | 19%   |
| 360 金融             | 310  | 960  | 210% | 269    | 330    | 23%   |
| 维信金科               | 245  | 208  | -15% |        |        |       |
| 拍拍贷                | 656  | 615  | -6%  | 148    | 176    | 19%   |
| 小赢科技               | 344  | 369  | 7%   | 76     | 95     | 25%   |
| 宜人贷                | 414  | 386  | -7%  | 65     | 84     | 28%   |
| 51 信用卡             | 339  | 250  | -26% |        |        |       |
| 微贷网                | 969  | 788  | -19% | 170    | 171    | -0.5% |
| 和信贷 <sup>(1)</sup> |      |      |      | 2      | 2      | -1.4% |
| 乐信                 | 477  | 661  | 39%  | 137    | 210    | 53%   |

<sup>(1)</sup> 和信贷财务年度与自然年度不一致，没有截至 2018 年底的年度数据

资料来源：各上市金融科技企业 2018 财报及四季报，零壹智库

在三家助贷企业中，360 金融撮合贷款金额涨幅最大，2018 年撮合贷款 960 亿元，增长 210%，2018Q4 撮合贷款 330 亿元，环比增长 23%。而维信金科（未披露季度数据，所以环比情况不详）2018 年撮合贷款 207 亿元，同比下滑 15.4%。品钛 2018 年的撮合贷款金额出现了 4% 的下滑，此外，根据财报，2018Q4 撮合贷款金额同比上升 19%，但环比下降 38%，是由于业务向技术服务转型。

对于梳理的 6 家网络借贷企业（其中 51 信用卡未披露季度数据），除了 51 信用卡及小赢科技外，年度撮合贷款金额同比均下降；在 2018Q4，小赢科技、宜人贷和 51 信用卡的撮合贷款金额环比均上涨。

在资产质量方面，涉及网贷业务的上市企业资产质量环比有升有降，其中拍拍贷同比改善。从表 8 可见，3 家企业 2018 年四季度资产质量环比改善，一家企业资产质量整体上环比下滑；从同比看，除了拍拍贷，其他企业资产质量悉数出现下降。此外，小赢科技在 2018 年底的 31-90 天以及 91-180 天逾期率分别为 3.54% 及 5.28%，与 9 月底的 3.51% 及 3.36% 相比分别上升 0.03 及 1.92 个百分点，与 2017 年底的 1.47% 和 1.35% 相比分别上升了 2.07 和 3.93 个百分点，显示资产质量年度同比及季度环比均出现下滑。此外，购物分期平台乐信的逾期率也出现上升，乐信的 90 天+逾期率在 2018 年底为 1.41%，而 Q3 期末为 1.39%，去年年末为 1.14%。

表 2-2：涉及网贷业务的主要上市企业 2018 年末及四季度末逾期率情况

|                    | 15-29 天/16-30 天 |            |            | 30-59 天/31-60 天 |            |            | 60-89 天/61-90 天 |            |            | 90 天+   |            |            |
|--------------------|-----------------|------------|------------|-----------------|------------|------------|-----------------|------------|------------|---------|------------|------------|
|                    | 逾期率 (%)         | 环比变化 (pct) | 同比变化 (pct) | 逾期率 (%)         | 环比变化 (pct) | 同比变化 (pct) | 逾期率 (%)         | 环比变化 (pct) | 同比变化 (pct) | 逾期率 (%) | 环比变化 (pct) | 同比变化 (pct) |
| 拍拍贷                | 0.92            | -0.11      | -1.35      | 1.63            | -0.14      | -0.58      | 1.41            | -0.08      | -0.31      |         |            |            |
| 宜人贷                | 1               | -0.1       | +0.2       | 1.9             | +0.1       | +1         | 1.8             | +0.3       | +1.1       |         |            |            |
| 品钛                 | 1.27            | -0.1       | +0.16      | 2.35            | -0.09      | +1.33      | 2.33            | -0.08      | +1.59      | 3.83    | +1.65      |            |
| 微贷网 <sup>(1)</sup> |                 |            |            | 0.62            | +0.33      | -0.21      | 0.65            | -0.07      | +0.37      | 2.45    | +0.97      | +0.96      |
| 维信金科               |                 |            |            |                 |            |            |                 |            |            | 5       | -1.2       | +2         |
| 360 金融             |                 |            |            |                 |            |            |                 |            |            | 0.92    | +0.32      | +0.52      |

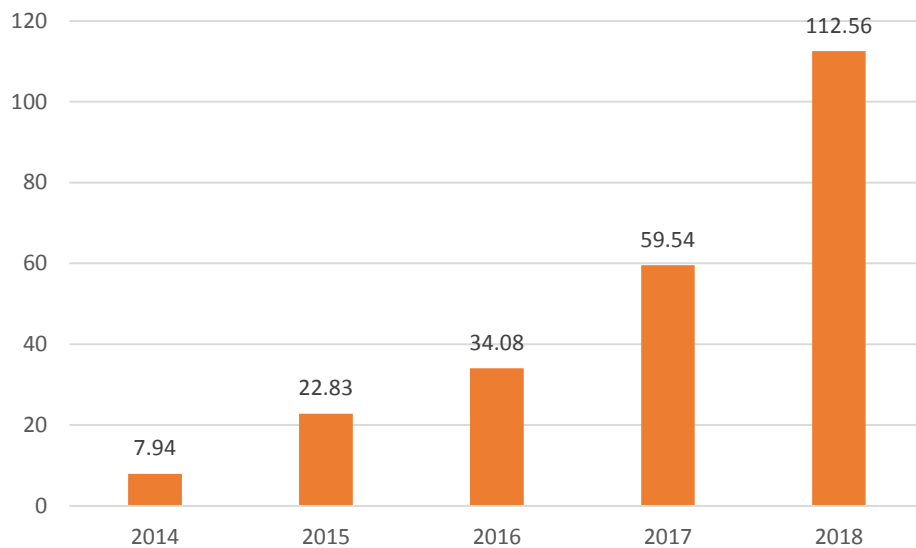
<sup>(1)</sup> 包括核销的贷款及已经停止的 (discontinued) 贷款

数据来源：各上市企业 2018 年四季报及年报，零壹智库

## 2. 互联网保险企业的保费规模、综合成本率及赔付率情况

众安在线是目前唯一的上市互联网保险企业。根据 2018 年财报，众安在线 2018 年实现保费收入 112.6 亿元人民币，同比增长 89%，比 2017 年 75% 的同比增速高出 14 个百分点，延续了成立以来的快速增长趋势，成为国内首家保费过百亿的互联网财险公司；同期，其在互联网非车财险的市场份额为 31%，继续保持全国第一。过去五年，众安的保费收入年复合增长率为 94%。

图 2-3：众安在线保费收入情况（亿元人民币）



数据来源：众安在线 2018 年财报，零壹智库

同时，业务的增长带来规模效应，经营效率提升，众安在线在 2018 年的综合成本率较 2017 年的 133.1% 下降 12.2 个百分点，达到 120.9%，其中，渠道费率下降 4.1 个百分点。另外，2018 年的赔付率为 59.9%，与 2017 年的 59.5% 相比基本持平。

### 3. 支付企业的交易规模及毛利率情况

汇付天下是目前唯一的上市支付企业。根据 2018 年财报，汇付天下 2018 年的支付交易量为 18013 亿元人民币，较 2017 年的 11399 亿元增长 58%。在汇付天下的各支付业务条线中，跨境支付交易量 2018 年实现 202 亿元人民币，占比最少，但增长迅速，同比增长 312%；移动 POS 支付规模占比最高，2018 年交易量达 11524 亿元人民币，同比增长 91%；其次为互联网支付，2018 年交易规模 3684 亿元人民币，同比增长 15%；移动支付 2018 年交易规模 2001 亿元人民币，同比增长 30%；POS 支付 2018 年交易规模 602 亿元人民币，同比增长 8%。

根据财报，2018 年汇付天下的毛利率由 2017 年的 32.8% 下降到 27.4%。汇付天下的各业务板块中，POS 服务和互联网支付服务的毛利率出现了下滑，其他业务则有不同幅度的上升。其中，移动 POS 服务是各业务板块中毛利最低的，而其收入贡献最大，且在 2018 年增长 114%，从而带来了整体毛利的小幅下滑。



### （三）上市金融科技企业业绩情况

#### 1. 主要上市金融科技企业 2018 年业绩及变化

从 2018 年财报看，上市金融科技企业 2018 年业绩整体较 2017 年大幅提升，多家企业业绩抢眼，超出市场预期。从表 9 可见，收入全部实现正增长，绝大部分公司在净利润和经调整净利润（个别企业的收入及净利润增加部分受到会计政策变更的影响）两个指标上也表现为同比增加。在统计的 13 家企业中，净利润指标下滑的仅 3 家，经调整净利润下滑的仅一家。另外，计有 5 家企业净利超过 10 亿元，分别为乐信、拍拍贷、趣店、360 金融及 51 信用卡。从业务类别看，购物分期企业、头部网络借贷平台、助贷企业以及支付企业业绩不俗。几家欢乐几家愁，也有个别网络借贷企业延续了三季度以来业绩下滑的趋势。

表 2-3：主要上市金融科技企业 2018 年业绩及变化情况

| 公司名称               | 收入（亿元人民币） |        |       | 净利/亏损（亿元人民币） |        |             | 经调整净利/亏损（亿元人民币） |       |             |
|--------------------|-----------|--------|-------|--------------|--------|-------------|-----------------|-------|-------------|
|                    | 2017      | 2018   | 同比变化  | 2017         | 2018   | 同比变化        | 2017            | 2018  | 同比变化        |
| 宜人贷                | 55.43     | 56.21  | 1%    | 13.72        | 9.67   | -30%        | 13.72           | 19.01 | 39%         |
| 乐信 <sup>(1)</sup>  | 55.82     | 75.97  | 36%   | 2.4          | 19.77  | 723%        | 6.27            | 22.52 | 259%        |
| 拍拍贷 <sup>(2)</sup> | 38.81     | 43.51  | 12%   | 10.83        | 24.69  | 128%        | 17.43           | 18.28 | 5%          |
| 趣店                 | 47.75     | 76.92  | 61. % | 21.64        | 24.91  | 15%         | 22.29           | 25.49 | 14%         |
| 简普科技               | 14.46     | 20.12  | 39. % | -2.02        | -1.60  | 同比减少<br>21% | -0.94           | -0.29 | 同比减少<br>69% |
| 微贷网                | 35.45     | 39.14  | 10%   | 4.75         | 6.05   | 27%         | 5.16            | 7.11  | 38%         |
| 品钛                 | 5.69      | 10.53  | 85%   | -0.85        | 0.07   | -           | -0.54           | 1.39  | -           |
| 360 金融             | 7.88      | 44.47  | 464%  | 1.65         | 11.93  | 624%        | 1.65            | 18.01 | 992%        |
| 小赢科技               | 17.87     | 35.41  | 98%   | 3.40         | 8.83   | 160%        | 4.14            | 10.55 | 155%        |
| 维信金科               | 27.06     | 27.37  | 1%    | -8.32        | -9.97  | 同比扩大<br>20% | 2.92            | 2.96  | 1%          |
| 众安在线               | 59.54     | 112.56 | 89%   | -9.96        | -17.97 | 同比扩大<br>80% |                 |       |             |
| 51 信用卡             | 22.69     | 28.12  | 24%   | -13.78       | 21.69  | -           | 5.52            | 3.74  | -32%        |
| 汇付天下               | 17.26     | 32.47  | 88%   | 1.33         | 1.75   | 31%         | 1.74            | 2.63  | 51%         |
| 易鑫集团               | 39.06     | 55.33  | 42%   | -183.37      | -1.67  | -           | 4.64            | 3.45  | -26%        |

(1) 乐信的“经调整净利润/亏损”一栏为经调整 EBIT

(2) 拍拍贷的“经调整净利润/亏损”一栏为经调整营业利润 ( Operating income )

资料来源：各上市金融科技企业 2018 年报及四季报，零壹智库

其中，两家公司购物分期平台趣店和乐信均表现较好，乐信的净利润同比增加高达 723%，经调整净利润增长 439%；而 3 家助贷公司在年度收入、净利润和经调整净利润三项指标上均有不同程度的突破。品钛的总收入接近翻倍，同时，2018 年实现净利润 735 万人民币，同比扭亏。维信金科在收入和经调整净利润两项指标上实现小幅增长，净利润同比增长 19.90%。360 金融在 3 家公司中表现最优，2018 年收入为上一年收入的 4.6 倍，净利润为上一年的 6.2 倍，经调整净利润是上一年的近 10 倍。支付企业汇付天下的收入、净利润和经调整净利润均实现同比上涨，其中，收入增幅高达 88%。

5 家网络借贷公司均在收入上实现了同比增长，但是增长幅度相差较大。其中宜人贷、微贷网和拍拍贷的收入同比增长在 10% 及以内，而小赢科技的收入增长达到了 98.1%。在净利润的表现上，拍拍贷和小赢科技的净利润同比增长分别达到 128% 和 159.5%，成绩突出，而宜人贷的净利润下滑 30%，但经调整净利增长 39%。

## 2. 主要上市金融科技企业 2018 年 Q4 业绩情况

在统计的披露季度业绩的 9 家企业中，业绩增长的企业占多数：计有 3 家收入出现环比下滑，6 家环比上升；两家净利润环比下降，7 家环比改善；经调整净利润仅一家出现下滑，8 家环比上升。

表 2-4：主要上市金融科技企业 2018Q4 业绩及变化情况

| 公司名称               | 收入（亿元人民币） |       |      | 净利/亏损（亿元人民币） |      |      | 经调整净利/亏损（亿元人民币） |      |      |
|--------------------|-----------|-------|------|--------------|------|------|-----------------|------|------|
|                    | Q3        | Q4    | 环比变化 | Q3           | Q4   | 环比变化 | Q3              | Q4   | 环比变化 |
| 宜人贷                | 11.21     | 12.71 | 13%  | 1.52         | 3.31 | 118% | 3.68            | 5.65 | 54%  |
| 乐信 <sup>(1)</sup>  | 18.5      | 20.94 | 13%  | 4.47         | 6.88 | 54%  | 4.66            | 7.24 | 55%  |
| 拍拍贷 <sup>(2)</sup> | 11.04     | 12.19 | 10%  | 6.50         | 7.75 | 19%  | 4.54            | 4.72 | 4%   |
| 趣店                 | 19.29     | 18.03 | -7%  | 6.84         | 7.68 | 12%  | 6.94            | 7.79 | 12%  |
| 简普科技               | 4.44      | 7.42  | 67%  | -0.54        | 0.12 | -    | -0.2            | 0.39 | -    |

|                       |       |       |      |      |       |      |      |      |      |
|-----------------------|-------|-------|------|------|-------|------|------|------|------|
| 微贷网                   | 10.37 | 9.93  | -4%  | 1.87 | 1.10  | -41% | 2.15 | 1.33 | -38% |
| 品钛                    | 2.47  | 2.26  | -8%  | 0.03 | -0.08 | -    | 0.15 | 0.91 | 503% |
| 360 金融 <sup>(3)</sup> | 6.43  | 15.66 | 144% | 1.02 | 5.95  | 483% |      |      |      |
| 小赢科技                  | 8.30  | 8.63  | 4%   | 1.98 | 2.42  | 22%  | 2.49 | 2.80 | 13%  |

(1) 乐信的“经调整净利润/亏损”一栏为经调整 EBIT

(2) 拍拍贷的“经调整净利润/亏损”一栏为经调整营业利润 ( Operating income )

(3) 根据东方财富网的信息计算得来

资料来源：各上市金融科技企业 2018 财报及四季报，东方财富网，零壹智库

### 三. 上市金融科技企业的科技实力

#### （一）金融科技发展的相关支持政策

在建设和完善监管体系、加强风险管控的同时，监管层面及各级政府均对金融科技持支持态度，各一线城市及一些二线城市纷纷出台了鼓励金融科技的政策。

2017 年 5 月，中国人民银行成立金融科技 (FinTech) 委员会，“旨在加强金融科技工作的研究规划和统筹协调”<sup>4</sup>，同时，各项政策文件肯定了“金融科技”的重要性，并将“金融科技”纳入金融业规划的一个重要方面。根据各地不同情况，北上广深等一线城市与成都、西安等二线城市的金融工作监督管理部门纷纷出台相应政策，对当地金融科技的发展提出指导意见。

在 2019 年 1 月 31 日，中国人民银行、发展改革委、科技部、工业和信息化部、财政部、银保监会、证监会和外汇局等八部门联合发布《上海国际金融中心建设行动计划（2018-2020 年）》，该计划共包括三大要点，分别从“发展基础和形势”、“指导思想、发展目标和主要指标”、“重点任务措施”等方面对上海国际金融中心建设工作提出了指导和建议。其中，在“重点任务措施”第一大项第四小点中，该计划提出“加强金融科技的研究和应用”，肯定了在大数据、人工智能背景下，科技在金融领域的重要作用，同时也指出，要“在依法

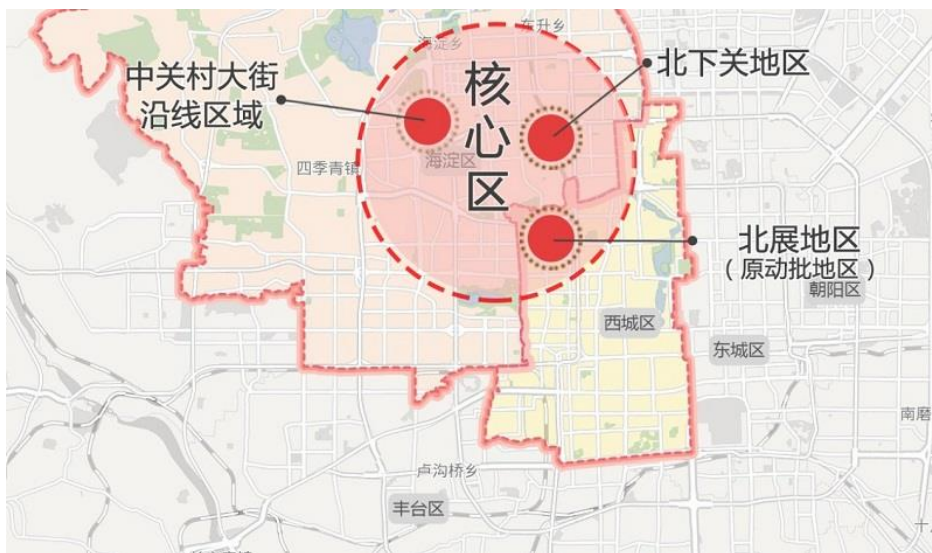
<sup>4</sup> 中国人民银行成立金融科技 (FinTech) 委员会

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3307529/index.html>

合规的前提下”，加强对金融科技的研究，促进创新，并且加强风险控制。一方面，这表明金融科技在上海国际金融中心的建设中，是不可或缺的工作要点；另一方面，也提醒金融从业者面对新的金融发展趋势，要保持理智、管控风险，才能最大程度实现“科技助力金融”。

北京市金融监督管理局于去年 10 月 22 日出台《北京市促进金融科技发展规划（2018 年-2022 年）》，定义了金融科技，从技术层面、产业构建、应用场景和空间拓展四个方面对金融科技的发展提出建议，在保障金融科技发展的工作上，该规划指出，新趋势新方法，要实现制度创新、提供政策支持、加强保障措施。对于金融科技企业（产业），该规划提出其四个特点：高创新性、轻资产性、重体验性和强相关性，并建设和完善金融科技企业的培育、孵化与提升机制，将优质金融科技企业纳入征信体系，在空间上聚集金融科技企业，建设金融科技基础设施，争取建立金融科技试验园。根据图示，借助中关村的科技优势，建立金融科技企业主体园区，不仅给金融科技企业的发展提供了良好的环境和助力，也可以丰富科技服务领域，促进实现聚集效应。

图 2：金融科技园区示意图



图片来源：北京市地方金融监督管理局

广州和深圳两地也为发展金融科技，在政策上亮起绿灯。广州市金融工作局印发《广州市关于促进金融科技创新发展的实施意见》<sup>5</sup>，鼓励银行业金融机

<sup>5</sup> 广州市关于促进金融科技创新发展的实施意见，2018 年 10 月 23 日

<http://www.gzjr.gov.cn/gzjr/qtwtj/201811/864a16824e56420ea6a69e68a900eef8.shtml>

构、资本市场类金融机构和保险业金融机构将科技应用到业务当中，鼓励金融科技企业与研发机构交流合作，并在政策上对金融科技的发展予以支持，具体表现在重视金融科技领域的知识和人才、为金融科技企业在登记注册上提供便利、在基础设施和空间规划上提供帮助。深圳市则为金融科技人才专门设立了“金融科技专项奖”，“重点奖励在区块链、数字货币、金融大数据运用等领域的优秀项目”<sup>6</sup>。

西安、成都两地分别于今年2月4日和4月1日出台了关于金融业发展的相关文件，两地均提出要吸引和聚集金融科技企业<sup>7</sup>。其中，成都提出成为西部金融中心，相比之下，更强调了对于金融科技企业和人才的招引和激励政策。<sup>8</sup>杭州则在去年9月与香港证券交易所签署合作备忘录，旨在利用香港活跃的金融环境，为当地金融科技产业的发展和金融科技中心的建设提供助力，这也是“市政府首次与境外交易所建立合作关系”<sup>9</sup>。

总体来看，对于金融科技产业，政府部门在政策上持鼓励态度，但同时也强调了对于金融科技行业的监管，尤其风险控制。

## （二）金融科技企业的研发投入情况

根据财报，上市金融科技企业重视研发投入。例如，51信用卡2018年研发开支3.29亿元，同比增长25.7%，高于收入24%的增幅。乐信也正在加大金融科技研发投入，2018年，乐信研发投入达3.2亿，比上年同期2.35亿增长36.1%，占乐信运营支出的26.9%。2018年，众安的科技研发投入占总保费的7.6%，达到8.5亿元，较2017年的5.2亿元增加64.5%，收入占比8.89%。截至2018年12月31日，众安的工程师及技术人员共计1618名，占公司雇员总

<sup>6</sup> 深圳市人民政府关于印发扶持金融业发展若干措施的通知，2018年12月23日

[http://www.sz.gov.cn/zfgb/2019/gb1084/201901/t20190108\\_15265393.htm](http://www.sz.gov.cn/zfgb/2019/gb1084/201901/t20190108_15265393.htm)

<sup>7</sup> 西安市人民政府办公厅关于印发《西安市科技金融产业发展规划(2019—2021年)》的通知，2019年2月4日

[http://jrb.xa.gov.cn/content/2019-02/18/content\\_16109268.htm](http://jrb.xa.gov.cn/content/2019-02/18/content_16109268.htm)

成都市《关于支持金融科技产业创新发展的若干政策措施》，2019年4月1日

[http://jr.chengdu.gov.cn/jinrongban/c110592/2019-](http://jr.chengdu.gov.cn/jinrongban/c110592/2019-04/01/4dda0ef2e1a1459b8bd2943f81e6158a/files/d57a4aaf02de41168821bc4bcd98e015.pdf)

[04/01/4dda0ef2e1a1459b8bd2943f81e6158a/files/d57a4aaf02de41168821bc4bcd98e015.pdf](http://jr.chengdu.gov.cn/jinrongban/c110592/2019-04/01/4dda0ef2e1a1459b8bd2943f81e6158a/files/d57a4aaf02de41168821bc4bcd98e015.pdf)

<sup>8</sup> 成都市《建设西部金融中心行动计划》，2018年6月6日

[http://jr.chengdu.gov.cn/jinrongban/c110598/2018-](http://jr.chengdu.gov.cn/jinrongban/c110598/2018-06/06/1ee1d8de7a554b8caff20c067a97a1c1/files/ec7b4ccae85e4760b9a3c126b2e69727.pdf)

[06/06/1ee1d8de7a554b8caff20c067a97a1c1/files/ec7b4ccae85e4760b9a3c126b2e69727.pdf](http://jr.chengdu.gov.cn/jinrongban/c110598/2018-06/06/1ee1d8de7a554b8caff20c067a97a1c1/files/ec7b4ccae85e4760b9a3c126b2e69727.pdf)

<sup>9</sup> 市政府与港交所签署合作备忘录，2018年9月6日

[http://jrb.hangzhou.gov.cn/jrjzx/qzdt/201809/t20180906\\_718553.html](http://jrb.hangzhou.gov.cn/jrjzx/qzdt/201809/t20180906_718553.html)



数的 52.4%，累计申请专利 230 件。众安在 2018 财报中表示：将“继续增加在保险科技与金融科技领域的研发投入”。

表 2-5：金融科技企业 2018 年研发投入、同比增长和收入占比

| 公司名称   | 研发投入（亿元） | 同比增长   | 收入占比   |
|--------|----------|--------|--------|
| 众安在线   | 8.50     | 64.50% | 8.89%  |
| 51 信用卡 | 3.29     | 25.70% | 11.70% |
| 乐信     | 3.20     | 36.11% | 3.90%  |
| 简普科技   | 2.41     | 56.77% | 11.99% |
| 汇付天下   | 2.32     | 77.17% | 7.14%  |
| 趣店     | 2.00     | 30.21% | 2.59%  |
| 微贷网    | 1.39     | 37.99% | 3.56%  |
| 品钛     | 0.95     | 32.80% | 9.02%  |
| 老虎证券   | 0.78     | 86.19% | 33.68% |
| 维信金科   | 0.74     | 0.00%  | 2.71%  |

数据来源：Wind, 企业年报及招股书，零壹智库

### （三）科技输出在业务中的贡献

上市金融科技企业在技术上优势表现为强大的数据积累和挖掘能力、科技研发实力以及科技应用能力（详见附件《上市金融科技企业调研》中第一个大问题的“3. 贵公司的技术优势有哪些？”），支撑其科技输出在主营业务中占比逐渐增加。

在网络借贷行业，科技输出在业务中的贡献变化体现在与金融机构合作，即助贷业务的增长。以拍拍贷为例，2018 年四季度，其撮合贷款中金融机构资金来源占比为 20.4%，较第三季度的 14.3% 进一步上升，2019 年 2 月，拍拍贷发布公告称 1 月份的新增贷款中金融机构资金占比提升到了 35.1%。小赢科技也在拓展与金融机构的合作，2018 年 11 月，小赢科技宣布与中信信托签署了战略合作协议，其财报还披露了昆仑银行和中国对外经济贸易信托等合作伙伴。微贷网 2018 年撮合贷款中机构资金来源占比为 4.1%，较 2017 年的 1.5% 上升 2.6 个百分点；2018 年四季度撮合贷款中，机构资金来源占比 5.2%，较第三季度的 4.3% 上升 0.9 个百分点。宜人贷在四季报中披露“本季度我们继续扩大与机构的伙伴关系，这将促进我们 2019 年业务的增长”。



分期购物平台乐信也扩大了与金融机构的合作，其资金来源分为两部分，一是金融机构，二是旗下P2P平台桔子理财。在2018年4季度，乐信有将近70%的新增借款来自金融机构。

品钛的资金来源分为两个部分，一是金融机构，二是P2P平台积木盒子。截至2018年底，其合作的金融机构已经从2017年的77家增长到93家。品钛在招股书中提及向纯金融解决方案提供商转变，最小化其对所撮合贷款产品承担的信用风险。在2018年财报中，这种转变在业务“出表”中有所体现，截至2018年12月31日，其资产负债表中资产项下应收融资下降至7.534亿元人民币，同比下降55.28%，负债项下融资负债减少至7.015亿人民币，同比下降58.51%。同时信用损失风险准备由2017年的在2017年为1.16亿元降为2018年的0.7亿元人民币。

众安在线科技输出业务也在稳步增长。众安在线于2016年7月成立全资子公司众安科技，作为金融科技输出的平台。2018年，众安在线签约客户超过300家，60%的保险系统产品存续客户于2018年进一步叠加了众安的保险系统模块或者对原有模块进行升级。众安的科技输出已经不限于保险行业，其科技业务产品除了用于保险行业的保险系统产品，还包括面向保险行业、金融公司以及互联网金融平台的数据智能风控产品，及面向医院和商保公司的医疗商保科技产品等。

#### （四）科技输出带来的业绩贡献

根据2018年财报，披露金融科技输出业务收入的企业，其科技输出收入多在上升，在总收入中的占比也在提高。

2018年，众安共实现科技输出收入人民币1.124亿元，较2017年增长7170万元，增长比例为176.2%，科技输出带来的收入主要来源于众安科技及众安国际的技术输出业务，而这两家公司分别代表了众安在科技输出服务方面的两个重点：多领域科技输出和海外科技输出。

乐信的金融科技收入增长迅速。2018年4季度，乐信通过为各类金融机构服务而获得的金融科技收入达到8.25亿，同比2017年4季度1.91亿增长331%，

环比 2018 年 3 季度 5.58 亿增长 47.8%。2018 年全年，乐信金融科技收入达到 20.8 亿，同比 2017 年 3.8 亿大幅增长 448%。

#### （五）上市金融科技企业对金融科技输出的战略定位

在 2018 年财报中，多家上市金融科技企业提出了科技实力及科技输出在公司业务中的战略地位。

例如，在拍拍贷 2018 年财报中，联席 CEO 章峰在总结拍拍贷助贷业务的增长情况时表示：“作为行业的引领者，我们始终坚持以科技驱动业务”。汇付天下在管理层讨论部分的“未来展望”中提及“我们的愿景是，相信科技改变支付、支付连接场景、场景沉淀数据、数据创造价值”，可见其重视科技对主营业务的支撑作用。51 信用卡则在 2018 年财报中表示：“还将探索与金融机构合作向我们的用户提供信贷撮合服务的业务机会”，“我们一直在进行技术研发方面的投入，我们将通过优化精准营销和信用评估等领域的大数据分析模型，进一步加强自身的技术实力。”

#### （六）科技输出面临的机遇与挑战

金融科技企业的科技输出业务下游主要是持牌金融机构，在贷款业务领域，除了消费金融公司、小贷公司及信托公司，商业银行是网贷行业金融科技企业技术输出的潜在市场。目前，各类商业银行的金融科技水平参差不齐，五大行及股份制银行的金融科技布局较早，例如，2016 年，建设银行推出线上融资服务“小微快贷”，2018 年，建设银行上线“建行惠懂你”APP，为小微企业提供一站式服务。2017 年，工商银行推出个人信用消费贷款“融 e 借”，借款人可通过网上银行或手机银行申请。但对于其他小型商业银行，如农商行、城商行等，面临技术、人才以及资金等方面的瓶颈，在金融科技布局方面相对滞后，为网贷行业的金融科技输出提供了巨大的市场空间。此外，在宏观经济增速下滑及不良率上升的背景下，商业银行更加重视零售业务，中小银行由于缺少相关的风控及获客经验，在产品设计以及技术研发方面力量薄弱，有望扩大对相关金融科技的需求。

金融科技企业要打开商业银行的市场，首先面临商业银行自身的阻碍：如观念相对滞后，接受新技术需要一个过程；此外，体制僵化，决策机制冗长；而且金融科技带来的业务转变在合规上也需要较长的流程及一定的成本。

对于网贷类金融科技企业来说，一是面临非网贷类金融科技企业竞争外，另外在与商业银行的对接上，在文化、管理等方面存在“断层”，商业银行接受严格的监管，风险意识强，对高风险的业务相对保守，而从监管外围成长起来的网贷行业从事的是高风险高收益的、传统商业银行曾放弃的“次级”贷款，双方在合作中存在“信任”问题。

此外，监管也限制了双方合作的空间，141 号文规定：“银行业金融机构与第三方机构合作开展贷款业务的，不得将授信审查、风险控制等核心业务外包。“助贷”业务应当回归本源，银行业金融机构不得接受无担保资质的第三方机构提供增信服务以及兜底承诺等变相增信服务，应要求并保证第三方合作机构不得向借款人收取息费。”

关于金融科技上市企业在科技输出中遇到的困难，详见报告 8. 在拓展金融科技输出业务中的难点有哪些？

关于金融科技上市企业在科技输出中遇到的困难，详见报告 8. 在拓展金融科技输出业务中的难点有哪些？

关于上市金融科技企业在科技输出中遇到的困难，详见附件《上市金融科技企业调研》中第一个大问题的“8. 在拓展金融科技输出业务中的难点有哪些？”总体来看，目前网贷行业金融科技企业向商业银行的技术输出仍处于市场培育阶段。

#### 四. 上市金融科技企业的国际业务拓展

国内的金融科技企业在加大研发投入，打磨业务模式的同时，正在将积累的金融科技及成熟的业务模式向海外拓展。其中，品钛及众安在线均成立了开展国际业务拓展及科技输出的子公司，动作频频，走在“出海”的前列。国内金融科技企业的国际业务展示了国内金融科技的实力并从侧面说明了海外监管的认可。

### （一）国际拓展的地域分布

金融科技企业国际业务的开展多是以东南亚为起点，逐步扩展到其他国家和地区，包括美国、澳大利亚、新西兰、新加坡及阿拉伯等。

中新控股旗下的先锋支付从 2018 年开始走出国门，首先完成东南亚地区支付市场的前期布局，并将目光投向中东地区，前期将拓展阿拉伯市场的移动支付业务。品钛在香港、新加坡和澳大利亚墨尔本等地开展其国际业务。众安在线依托粤港澳大湾区的地理优势，通过其子公司众安国际，开展国际业务，目前国际合作伙伴主要在亚洲地区，如日本财险公司 SOMPO 及新加坡 O2O 巨头 Grab。

作为一家服务于全球华人投资者的互联网证券公司，老虎证券的国际业务涉及到更多的国家和地区，包括中国香港、美国、澳大利亚、新西兰、新加坡等。立足于香港市场的富途证券则将国际市场的首站设在美国，根据富途证券招股书，公司于 2018 年第一季度正式在美国设立办事处，并推出为美国投资者设计的交易平台 FuTuMooMoo。

### （二）国际拓展的主要业务模式及案例

对于大多数金融科技企业而言，将业务版图拓展到海外，实现“走出去”还在起步阶段。从 2018 年以来的上市金融科技企业“出海”案例来看，国际业务拓展的模式有成立子公司、并购、成立合资企业、申请海外金融牌照以及开展基于科技输出的业务合作等模式。

例如，众安在线旗下的众安科技成立了子公司众安国际，作为开科技服务的海外输出平台，输出方式是海外当地行业领先企业合作，2018 年与日本保险业巨头 SOMPO 开展业务合作，针对保险行业提供相应的科技服务；2019 年 1 月，众安国际与新加坡 O2O 巨头 Grab 的合作成立合资公司，共同探索东南亚互联网保险分销业务。

品钛通过成立合资公司及并购等方式开展国际业务。2017 年 10 月，品钛与香港富卫集团（FWD）合资在新加坡成立了金融科技公司 PIVOT，主要业务是提供财富管理和智能投顾技术；2018 年 3 月，品钛宣布旗下 PIVOT 获得由新加坡

金融管理局颁发的资本市场服务牌照，意味着 PIVOT 可以直接向个人投资者提供基于人工智能算法驱动的投资服务。2018 年 4 月，品钛与大华银行（UOB）合资在新加坡成立了智能信贷技术公司华钛科技（AVATEC），在东南亚开展其智能信贷评估决策服务；2019 年品钛收购澳大利亚墨尔本信贷管理软件服务商 InfraRisk，将借此延伸到澳大利亚、新西兰、英国、爱尔兰、西班牙以及中东地区。

## 五. 上市金融科技企业二级市场表现

### （一）整体股价走势

金融科技上市企业上市以来整体表现不佳，截至 2019 年 4 月 30 日，在梳理的 22 家企业中，仅 5 家股价涨至上市首日收盘价之上。

表 5-1：市值 1 亿美元以上的金融科技上市公司阶段涨幅（截至 2019 年 4 月 30 日）

| 证券简称   | 上市以来涨跌幅<br>(%) | 近 6 个月涨跌幅<br>(%) | 近 3 个月涨跌幅<br>(%) | 总市值        |
|--------|----------------|------------------|------------------|------------|
| 宜人贷    | 87.87          | 0.83             | 45.45            | 9.75 亿美元   |
| 点牛金融   | 45.45          | -6.93            | -23.11           | 1.00 亿美元   |
| 老虎证券   | 24.91          | 24.91            | 24.91            | 18.11 亿美元  |
| 乐信     | 20.56          | 39.01            | 34.80            | 22.65 亿美元  |
| 360 金融 | 20.42          | 20.42            | 58.20            | 28.58 亿美元  |
| 普益财富   | -1.47          | -1.47            | -1.47            | 3.75 亿美元   |
| 微贷网    | -2.44          | -2.44            | 2.56             | 7.04 亿美元   |
| 富途证券   | -8.94          | -8.94            | -8.94            | 15.49 亿美元  |
| 爱鸿森    | -9.73          | 22.60            | 27.50            | 1.32 亿美元   |
| 汇付天下   | -29.46         | 33.05            | 48.25            | 58.42 亿港元  |
| 达飞控股   | -31.04         | 23.33            | 2.78             | 9.12 亿港元   |
| 51 信用卡 | -40.88         | 33.17            | 12.55            | 64.26 亿港元  |
| 简普科技   | -42.50         | 1.47             | -18.41           | 8.02 亿美元   |
| 品钛     | -50.76         | -48.23           | -43.93           | 2.30 亿美元   |
| 维信金科   | -55.50         | 30.00            | 30.00            | 45.45 亿港元  |
| 众安在线   | -56.60         | 7.60             | 4.04             | 415.96 亿港元 |
| 小赢科技   | -58.01         | -35.89           | -6.05            | 7.51 亿美元   |

|      |        |        |        |            |
|------|--------|--------|--------|------------|
| 拍拍贷  | -58.38 | -2.45  | 57.78  | 15.52 亿美元  |
| 中新控股 | -65.73 | -83.94 | -25.97 | 13.19 亿港元  |
| 趣店   | -75.87 | 63.72  | 41.65  | 20.87 亿美元  |
| 易鑫集团 | -76.35 | 1.05   | -4.48  | 122.32 亿港元 |
| 和信贷  | -76.47 | -63.32 | 14.00  | 1.40 亿美元   |

数据来源：wind，零壹智库

为观察上市金融科技企业的整体股价表现，零壹智库编制了两只指数：美国上市金融科技企业指数和香港上市金融科技指数。在编制方法上，对每只样本股的股价设置相等的权重（将每只样本股基期股价设为 1000，据此调整每天股价，然后算术平均），股价采用的是前复权收盘价。在样本股的选择上，选取了市值 2 亿美元以上的上市企业。在时间跨度上，这两只指数覆盖 2018 年初至 2019 年 4 月 30 日，基期为 2018 年 1 月 2 日，基期点数为 1000 点。

图 5-1：美国上市金融科技企业指数



数据来源：Wind，零壹智库

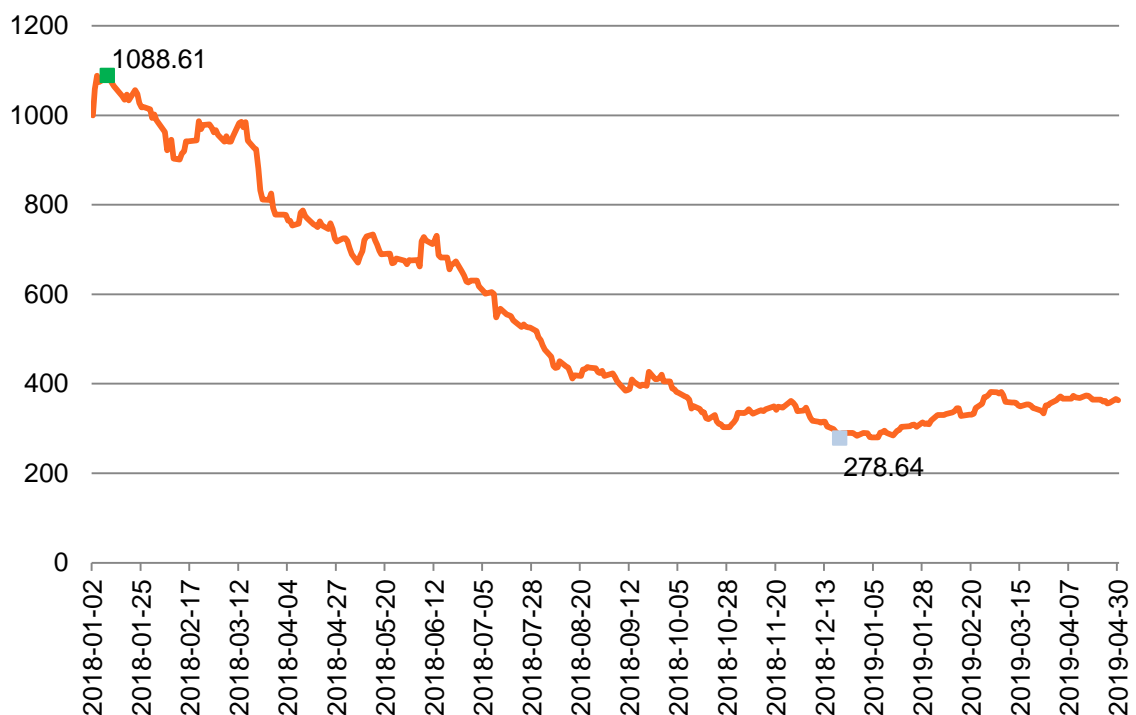
美国上市金融科技企业指数的样本股包括小赢科技、宜人贷、简谱科技、微贷网、品钛、360 金融、乐信、趣店、老虎证券、富途证券及拍拍贷等 11 家企业。这些企业中拥有网贷业务的居多，受行业环境影响，这些企业股价在



2018 年整体表现萎靡。2017 年 12 月出台的 141 号文对现金贷的监管趋严，对行业的影响在 2018 年持续发酵，备案延期带来的监管环境不确定性增加，以及宏观经济去杠杆的经营大环境影响，使得美国上市的金融科技企业在 2018 年与美股主要指数背道而驰，尤其是 3 月之后，从图 3 可见，指数走出一波明显的下跌行情。6 月以及 7 月行业出现“暴雷潮”，在行业系统性风险的影响下，指数进一步探底。8 月之后，随着行业趋稳，系统性风险逐步缓和，行业交易量回暖等影响，指数低位震荡，技术上出现筑底的迹象。在 12 月，受美股大盘萎靡以及财报等因素影响，部分美国上市的金融科技股有出现大跌，并创新低，之后低位盘整。在 2018 年全年，指数的最大跌幅达到约 60%。

2018 年以来新上市金融科技企业在细分行业上更加多元，另外 2018 上市金融科技企业整体上业绩较好，对股价形成支撑。受此影响，2019 年以来美国上市金融科技企业指数已经走出底部，较 2018 年最低点有近 50% 的上涨。

图 5-2：香港上市金融科技企业指数



数据来源：Wind, 零壹智库

香港上市金融科技企业指数包括 5 家企业：汇付天下、众安在线、易鑫集团、51 信用卡及维信金科。其中，众安在线及易鑫集团在 2017 年底上市，汇付

天下、51 信用卡及维信金科在 2018 年年中上市，这些企业在上市之后股价都出现过较大幅度下跌。从指数走势看，在 2018 年最大跌幅达到 80%以上。进入 2019 年后，指数逐步走出底部，其中贡献较大的是汇付天下，在 2018 年较好的业绩支撑下，今年以来涨幅达 60%。

## （二）估值情况

对于上市金融科技企业的估值情况，分两种情况进行分析，对于盈利规模较大的企业分析市盈率，而对于盈利规模较小的及非盈利企业分析市销率。

表 5-2：上市金融科技企业估值情况（2019 年 4 月 30 日）

| 企业     | 市盈率 (TTM) | 企业     | 市销率 (TTM) |
|--------|-----------|--------|-----------|
| 普益财富   | 33.6      | 老虎证券   | 54.0      |
| 汇付天下   | 29.1      | 富途证券   | 15.0      |
| 乐信     | 7.9       | 360 金融 | 4.4       |
| 宜人贷    | 6.9       | 众安在线   | 3.8       |
| 微贷网    | 6.7       | 简普科技   | 2.7       |
| 小赢科技   | 5.8       | 易鑫集团   | 1.9       |
| 趣店     | 5.7       | 维信金科   | 1.5       |
| 拍拍贷    | 4.3       | 品钛     | 1.5       |
| 51 信用卡 | 2.6       |        |           |

数据来源：Wind，零壹智库

### 1. 盈利企业的市盈率情况

从表 11 可见，仅普益财富及汇付天下市盈率较高，分别为 33.6 倍及 29.1 倍，市场给予的估值考虑了科技属性及成长性。而 P2P 网络借贷和购物分期平台的估值相对较低，均在 8 倍以下。其中，个别企业在 2018 年采用新的会计准则，带来净利润大幅增长，这种会计政策变更带来的业绩增长未被市场认可，导致估值下降。另外，尽管一些企业在业绩上表现出了较高的成长性，但考虑国内整个网贷行业环境，包括监管进一步趋严及备案的不确定性、出现问题的平台进一步增加以及头部平台清盘对投资者信心带来打击，行业增长停滞甚至下滑，另外信用基础设施不足和缺少监管约束背景下资产质量的下滑，市场给予了这些企业较高的风险溢价。

## 2. 非盈利企业及盈利规模较小的企业市销率情况

从表 11 可见，市场给予互联网证券经纪商较高估值，老虎证券及富途证券市销率分别为 54 倍及 15 倍，此外，助贷平台 360 金融及互联网保险的估值相对稍高，市销率分别为 4.4 及 3.8，而其他行业的企业包括金融产品推介及比价平台，拥有网贷业务的企业市销率都不高，普遍在 3 以下。

## 六. 2019 年上市金融科技企业趋势展望

根据调研，上市金融科技企业对行业前景持乐观态度，认为监管进一步明朗从长远看对行业形成利好，并看好金融科技输出和助贷业务的市场增长空间（详见附件《上市金融科技企业调研》中第二个大问题的“2. 贵公司对行业前景怎么看？”）。

### （一）业绩继续增长

2018 年，整体上金融科技上市企业业绩实现增长，2019 年这种趋势有望延续。从 2018 年的业务情况看，2019 年业绩的增长有望来源于业务规模的增长、业务结构的优化，如网络贷款企业向金融科技输出转型，以及业务模式打磨成熟后盈利能力的提升。

### （二）海外布局向纵深发展

目前，国内上市金融科技企业的海外布局仍处于起步阶段，展望 2019，海外布局有望向纵深发展：既往的基于科技输出的业务合作产生示范效应后，有望增加合作伙伴，扩大市场；获得海外金融牌照的企业则有望实现相应的业务落地并进一步拓展市场；同时金融科技的国际输出有望在地域上扩大，如向亚洲之外的市场拓展。

### （三）海外上市速度有望放缓

2018 年以来上市及拟上市企业中，网络借贷企业，包括 P2P 平台及助贷平台是主体。2019 年以来从网传的备案新规看，监管进一步趋严，另外受监管及

投资者信心影响行业规模增长受阻，P2P 平台的经营环境并未改善，2019 年，海外上市企业及拟上市企业数量有可能下降。

#### （四）科技类公司登陆科创板

科创板于 2019 年 3 月正式落地，在上市标准上实现多元化，与国际接轨，上市门槛大幅降低。展望 2019 年，有望出现符合条件的服务于下游金融行业的科技企业登陆科创板。

#### （五）科技输出进一步扩大

2018 年以来上市金融科技企业扩大科技输出的趋势有望在 2019 年延续。支持这种趋势的因素一是金融机构向金融科技转型的需求，而金融科技企业拥有相应的获客及风控等技术；二是从金融科技企业尤其是网贷企业自身而言，在监管趋严，行业经营环境严峻的背景下，有转型及开拓新的盈利增长点的需求。

#### （六）二级市场估值整体有望改善

目前，上市金融科技企业整体估值不高，未来有望有所提升。

首先对于 P2P 网贷行业，积极的因素一是一再推迟的备案有望在 2019 年下半年落地，监管明确后市场对于相关企业估值的风险溢价有望降低；二是信用机制建设的推进有望改善企业的经营环境，如各地互金协会公布恶意逃废债借款人名单，以及逃废债借款人信息接入百行征信系统，这些措施有利于网贷行业资产质量改善。不利因素是监管关于压降存量业务规模、出借人数量和借款人数量“三降”要求束缚了平台撮合贷款规模的增长空间。在这种背景下，企业有望通过转型，即科技输出来寻求新的增长点。综上，备案落地的预期、信用环境改善及向科技输出转型有望提升相关上市企业估值。

此外，其他细分领域的上市企业如互联网保险、购物分期平台以及助贷企业也在增加科技输出业务，业务的科技属性增强有望提升估值。

## 附：上市金融科技企业调研

为了切实反映金融科技上市公司的发展趋势和业务特点，零壹财经 4 月调研了 9 家金融科技上市公司，包括：拍拍贷、微贷网、品钛、51 信用卡、宜人贷、360 金融、易鑫集团、乐信及和信贷。在此，向这些金融科技公司的参与表示感谢。关于调研的具体情况，详见下文。

### 一、关于金融科技输出/与金融机构合作：

#### 1. 贵公司是否开展金融科技输出/与金融机构合作？合作的模式是怎样的？业务类型有哪些？

参与调研的金融科技企业均开展金融科技输出/与金融机构合作。合作的领域多是信贷业务，合作涉及贷款的各个环节，包括导流、获客、风控、贷后管理及催收等。合作的模式多为助贷及技术服务，而易鑫集团的合作模式为助贷及自营业务融资。除了信贷业务外，合作的业务类型还有信用卡、智能理财以及保险等。

根据反馈，宜人贷于 2017 年 3 月发布的科技能力共享平台 YEP (Yirendai Enabling Platform)，以强大的金融数据能力、反欺诈智能和线上客户获取服务能力，为传统金融机构提供精准线上获客、数据抓取分析、反欺诈、信审、风控等服务；目前的合作模式有与传统金融机构联合建模、共同开发网贷风控和管理系统，也提供本地风控团队培养等服务。

根据反馈，拍拍贷在外部合作上，主要有两个层面的合作。首先是在业务层面上，依托拍拍贷的金融科技能力，为金融机构及各类合作伙伴提供助贷、精准营销、数据分析、反欺诈、风控、催收等合作；其次是与各类型合作伙伴开展联合建模、风控系统搭建等深层次的技术合作。

#### 2. 贵公司的研发投入情况：

在提供数据的金融科技上市企业中，研发投入均为同比增长，增长幅度在 10%-36%之间，营收占比在 2.6%至 12%之间；在提供信息的企业中，研发人员占比最低的为 32%，最高的为 51 信用卡，占比达 70%。

#### 3. 贵公司的技术优势有哪些？

总体上，参与调研的金融科技技术优势体现在：

（1）数据的积累及挖掘能力，这些金融科技公司在多年经营中积累了大量的数据，打磨了较强的数据挖掘能力；

（2）强大的科技研发实力，例如，根据反馈，拍拍贷在大数据和 AI 上持续大手笔投入研发，纯数据科学家规模就有一百多人。同时其拥有数百台计算机组成的 AI 和大数据分析平台，主要负责大数据平台架构和数据仓库、实时数据分析、业务分析、AI 方向上的开发，每天会有数百名科研人员在这个平台上进行各类数据分析。

（3）科技应用能力，对业务的深刻理解，使得这些金融科技公司拥有优于纯技术公司的将科技应用于金融各业务环节的能力。

#### 4. 开展科技输出业务的市场认可情况如何？

6 家金融科技上市企业对该问题进行了反馈。金融科技企业的科技输出业务市场认可情况较好，体现为合作金融机构采用这些金融科技企业提供的评分及业务系统，合作的金融机构家数增加及科技输出收入增加以及领先的市场地位。其中，2018 年，乐信通过为金融机构提供服务实现金融科技收入 20.8 亿元，同比大幅增长 448%。

#### 5. 未来开展科技输出业务的市场方向？

关于科技输出的业务的市场，多家金融科技企业认为金融机构数量多，市场空间大，并表示会继续深化科技输出服务：

（1）微贷网表示：“未来，微贷网将从数据维度、底层模型等多个方面优化伯乐分，持续打造金融科技产品矩阵，实现标准数据风控产品联合建模，整体输出 sass 服务标准数据风控产品联合建模，整体输出 sass 服务”；（2）360 金融表示：“具体场景上，小微企业和三农方向，会是我们探索发力的重点方向”。

#### 6. 与金融机构合作的业务规模及变化：

根据反馈，2018 年合作金融机构家数，最少的 1 家，最多的 93 家，其中 4 家提供了 2018 年金融机构资金占比，分别为 3.7%、13.6%、>70%及 78%；提供相关数据的金融科技企业在 2018 年合作的金融机构家数均比 2017 年增加。

在与金融机构合作的业务规模方面，提供反馈的金融科技上市企业占比均在提高，其中拍拍贷当前通过撮合机构资金合作方促成的借款金额占总撮合额的比例，从 2018 年第三季度的 14.3%上升至第四季度的 20.4%，而拍拍贷 2019 年 1 月的运营数据显示，其通过撮合机构资金合作方促成的借款金额占总撮合额的比例，已从 2018 年第四季度的 20.4%增至 1 月的 35.1%。

#### 7. 与金融机构合作中平台承担贷款风险的情况：

对该问题提供反馈的企业答案全部为“否”。



## 8. 在拓展金融科技输出业务中的难点有哪些？

（1）产品和服务无法标准化，品钛表示：“科技改变行业生态已经成为共识，但各家金融机构的数字化转型处于不同阶段，所以提供给它们的产品和服务无法标准化”，宜人贷表示“金融机构对产品设计、合作模式等方面的要求不同，因此合作前期投入大，业务回报周期长且收益率较低”，尽管如此，也看到传统金融机构在产品架构、线上获客及管理体系等方面都面临着巨大的转型需求。微贷网表示：“对于助贷业务科技服务输出，要根据每家合作机构业务模式特点，搭建业务流程体系，准确嵌入模型体系等科技服务，涉及双方改造的环节较多，需要花费投入大量的人力物力资源持续加以推动”；

（2）金融机构历史业务的积淀沉重，惯性较大，而决策机制复杂冗长，数字化转型节奏较慢，影响业务进展，需要较长的合作磨合期；微贷网表示“银行受限很多，如各个农商行系统的权限不在自己手上，而是在上一级或者省级机构，金融科技有迫切的需求，但审批和需求采购存在滞后和偏差，这是当前业务推进的难点。”

（3）金融科技企业提供的产品与服务对接金融机构原有业务系统存在障碍，微贷网表示：“传统金融机构是一个相对比较封闭的系统，可以理解为我们的产品是一个插件，关键是如何与整个系统融合。一是外部采购的产品和银行体系内的对接会有问题，一方面是监管的限制，另外也要保证信息的安全，所以产品很多是偏外围，效率上会和公司内部使用上存在部分差异，无法实现无缝衔接。”

（4）金融机构的思想认识滞后，习惯于传统运营方式和个人抵押类业务，对科技驱动的业务模式了解不足，业务拓展过程中需要进行客户教育与引导；

（5）品钛表示：金融科技的国际输出需要了解当地的风险、数据以及C端客户行为习惯等，个别地区面临监管的不确定性。

## 9. 目前与贵公司合作的金融机构类型及家数：

根据反馈，合作的金融机构涉及全国性银行、地方性银行、小贷公司、消费金融公司、信托公司以及金融租赁公司等。

## 10. 贵公司是否开展了资产证券化业务，具体规模？

根据反馈，有5家金融科技企业开展了资产证券化业务，其中易鑫集团截止2019年3月31日发行资产证券化（标准化+非标）的总规模为388亿元。

## 二、关于日前最新传出的备案新规中要求“出借人在同一机构的出借余额控制

**在 20 万元以内，在不同机构的出借余额不超过 50 万元”，以及“全国经营机构实缴注册资本不少于人民币 5 亿元”：**

**1. 如果备案新规落地，将对贵公司将产生哪些影响？**

对于业务特点不同的企业，反馈的出发点也不尽相同：

（1）规模较大的 P2P 网贷平台：存量贷款余额、出借人规模均会较大幅度压降；推动公司加快转型开展助贷、网络小贷业务，不断提高机构资金和自有资金的业务规模；

（2）出借人出借规模较小的 P2P 网贷平台：预计新规中的该要求对平台影响有限；

（3）宜人贷认为网传备案试点方案整体上对提振市场信心起到了积极的作用，但同时担心有些已形成行业惯例的条款如处理不当，将会激化行业风险，建议结合行业实践进一步完善新规；

（4）360 金融表示：“网贷行业的去浊存清，更有助于业务向头部（助贷）平台聚集”。

**2. 贵公司对行业前景怎么看？**

根据反馈，金融科技上市公司均对前景表示乐观：

（1）微贷网表示：“历经三年的互联网金融风险专项整治，P2P 网贷行业已进入合规备案最后一公里阶段，行业“1+3”监管框架明确，信息披露、资金存管、个人征信等行业基础设施日趋完善。因此，在严格落实备案方案政策后，能够达到合规标准完成全国或区域备案的 P2P 网贷机构，将成为我国金融体系的重要组成部分，继续为服务小微企业、服务实体经济发挥积极作用”；

（2）对金融科技输出和助贷业务的市场增长空间较为看好；

（3）监管趋严及市场风险释放的背景下，对于紧跟监管政策合规经营的网贷平台是利好；

（4）360 金融表示：根据 Oliver Wyman 公司的预测，在越来越好的用户体验下，未来 5 年内互联网信贷市场将会以年均 27% 的增长率占有整体信贷市场的 15% 甚至更多；中国有四千多家银行机构，TOB 的数据智能技术输出是一个巨大的市场。

**3. 为应对新的监管要求，贵公司有哪些规划？**

（1）业务向金融科技服务倾斜：微贷网表示：“深化金融科技服务输出能

力，不断增加机构助贷业务比重，同比压降个人资金业务规模”。

（2）紧跟监管步调，抓紧落实合规工作；

（3）重视投资者教育及适当性管理，宜人贷表示：“为了进一步回归个体网络借贷的业务本质，即个体对个体的直接借贷，注重投资人的分类和投资者教育，更加注重投资者适当性管理，在充分信息披露的同时，让网贷的投资人有更多的参与和决策权”

**三、贵公司旗下是否有互联网小贷业务？对于网传正在酝酿的互联网小贷管理办法，包括注册实缴资本金 5 亿元，杠杆倍数 3-5 倍等规定，对贵公司有什么影响，未来公司对发展互联网小贷业务有哪些规划？**

根据反馈，金融科技企业多表示将落实监管要求，其中宜人贷表示：“公司旗下目前有互联网小贷业务。对于网传的互联网小贷管理办法，整体上可以看到监管对于新金融的政策放开和积极推动，我们认为这些具体措施对于消除不同牌照间的政策套利空间，对于规范互联网小贷行业的统一有序行为，让互金机构真正聚焦普惠金融有非常积极的作用”；和信贷表示：“目前公司互联网小贷相关业务均使用自有资金，并未使用杠杆。网传的该管理办法对公司不会造成影响”。

**四、贵公司是否以（并购、参股或全资设立）等方式开展新业务，新业务的拓展是在哪些方面？**

根据反馈，有多家企业以并购、参股或全资设立等方式开展新业务，涉及的业务领域主要是金融科技输出，其中和信贷 2018 年以 160 万美元收购印尼在线借贷平台火枪手（Musketeer Group Inc.）20%股权。

**五、贵公司是否开展了国际业务，未来有哪些方面的规划？**

根据反馈，开展国际业务的金融科技企业不多，其中品钛海外布局相对较广，也比较坚定，且计划进一步拓展国际业务的地域分布（包括东南亚、东亚、北非、北美、欧洲等地区），并根据当地市场情况，做好产品的本地化适配。

# About US

## 关于我们



零壹财经



零售金融观察

### 零壹财经

独立的新金融知识服务机构，建立了媒体+数据+研究+智库+学院的独立第三方服务平台，覆盖新金融生态的各个细分领域，提供研究、咨询、品牌、培训、传播等服务。已经服务超过 300 家机构。

零壹财经是中国互联网金融协会成员、北京市互联网金融行业协会发起单位并任投资者教育与保护专委会主任单位、中国融资租赁三十人论坛成员机构、湖北融资租赁协会副会长单位。

### 零壹媒体

零壹财经具备专业的新金融媒体服务平台，包括新金融门户网站（01caijing.com）和强大的自媒体平台，为新金融提供专业的内容建设和传播服务；旗下包含“零壹财经”、“01Binary”、“零壹租赁智库”、“P2P 日报”、“金羊毛工作坊”、“零售金融观察”、“Fintech 前线”、“零壹独角兽”、“零壹智库”等自媒体品牌。

### 零壹研究院

零壹研究院以数据和案例为基础，进行新金融前沿理论和实务研究。零壹研究院数据中心（零壹数据）已建成 Fintech、P2P 借贷、众筹、融资租赁等新金融领域的强大数据库，形成了可动态量化分析的数据产品。

### 零壹智库

零壹智库是零壹财经旗下的内容品牌及研究服务平台，坚持独立、专业、开放、创新的价值观，包含零壹研究院、零壹财经华中新金融研究院、零壹租赁智库等研究机构，建立了多元化的学术团队，通过持续开展金融创新的调研、学术交流、高峰论坛、出版传播等业务，服务新金融机构，探索新金融发展浪潮。

### 零壹租赁智库

零壹租赁智库为零壹财经旗下独立、专业、开放、创新的融资租赁学术及业务交流平台，提供高质量的新闻资讯和研究产品，开展多层次、高效率、有创见的研讨活动。旨在推动行业企业的融合交流，构建产业生态；通过对市场的前瞻性研究，为企业的长远发展提供外部智力支持；建立租赁新时代的行业新标准；形成长期品牌阵地。

## 报告声明

本报告研究过程和研究结论均保持独立，零壹智库对本报告的独立性负责。本报告中信息均来源于公开信息及相关行业机构提供的资料，零壹智库对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见并不构成任何投资建议。本报告的完整著作权为零壹智库信息科技（北京）有限公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用，包括但不限于复制、转载、编译或建立镜像等。

 零壹财经·零壹智库  
独立的新金融知识服务机构