

## 一、蚂蚁集团 (6688.HK) 招股详情

|            |   |
|------------|---|
| 名称及代码      | 蚂蚁集团 (6688.HK)                          |
| 保荐人        | 花旗银行、JP Morgan、摩根士丹利、中金公司               |
| 上市日期       | 2020年11月05日(周四)                         |
| 招股价格       | 80.00 港元                                |
| 集资额        | 1319.91 亿港元 (以中 80.00 港元计算)             |
| 每手股数       | 50 股                                    |
| 入场费        | 4,040.31 港元                             |
| 招股日期       | 2020年10月27日—10月30日                      |
| 国元国际认购截止日期 | 2020年10月29日                             |
| 招股总数       | 16.70 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定)           |
| 国际配售       | 16.28 亿股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 97.5% |
| 公开发售       | 4,177 万股(可予调整及视乎超额配售权的行使情况而定), 约占 2.5%  |

### 申购建议:

蚂蚁集团通过支付宝 APP, 引领中国数字支付行业近年来的高速发展, 并进一步通过科技和创新拓展公司提供的服务, 推动了面向中国消费者和商家的数字金融服务的发展。基于公司的移动端 APP 支付宝对于超过十亿用户和超过 8,000 万商家的覆盖, 公司向金融机构合作伙伴提供数字金融科技、客户触达及风险管理方案, 助力其在公司平台上向用户及商家提供消费信贷、小微经营者信贷、理财及保险等服务。在全球经济加速数字化的背景下, 公司也为满足相关需求而提供跨境支付服务。公司拥有庞大且不断增长的用户群, 于往绩记录期, 平台的业务活动增长迅速。公司拥有在金融服务领域以及利用技术在该领域不断创新的深厚行业积累。公司的生态系统在发展过程中产生了强大的网络效应: 更多的服务带来更高的客户活跃度, 进而积淀了深入的客户洞察, 帮助公司与金融机构合作伙伴协作创新, 并进一步提升用户活跃度。用户使用的服务越多, 公司跨业务线的获客成本越低, 业务的协同效应越大。公司的数字支付业务对帮助公司吸引大量用户至关重要, 而公司平台良好的活跃度和粘性帮助公司积淀客户洞察, 从而让公司和金融机构合作伙伴能够以创新的方式服务这些客户。公司的支付宝平台是一个能够产生自我强化效应的强大生态系统, 这是公司重要的竞争优势。蚂蚁集团本次发行后, A 股大约有 233.79 亿股, H 股大约于有

#### 研究部

姓名: 李承儒

SFC: BLN914

电话: 0755-21519192

Email: licr@gyzq.com.hk

69.97 亿股，发行后公司总股本大约为 303.76 亿股（不计超额配股权）。根据两地招股价计算，蚂蚁集团上市后市值将约为 20902 亿元，折合 3120.7 亿美元，2.43 万亿港元，对应 2020 年动态 PE 估值约 44 倍，我们认为估值合理，建议申购。

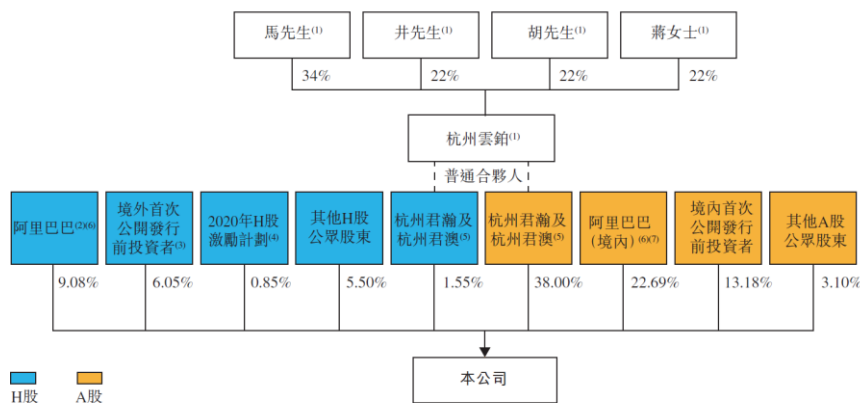
## 二、公司价值分析

表 1：移动支付上市公司估值比较

| 代码      | 公司名称   | 市值<br>(亿港元) | PE    |       |       |       | PB    |       |       |       |
|---------|--------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|         |        |             | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| PYPL.O  | PAYPAL | 18462.7     | 96.9  | 50.4  | 41.5  | 29.1  | 14.1  | 7.3   | 6.0   | 4.2   |
| V.N     | VISA   | 29807.5     | 31.8  | 39.9  | 35.7  | 29.6  | 13.2  | 16.5  | 14.8  | 12.2  |
| MA.N    | 万事达卡   | 25572.0     | 40.6  | 50.2  | 38.5  | 27.0  | 56.0  | 69.2  | 53.0  | 37.1  |
| 0700.HK | 腾讯控股   | 53817.8     | 51.7  | 39.0  | 31.7  | 26.6  | 11.1  | 8.2   | 6.7   | 5.3   |
| 9988.HK | 阿里巴巴   | 63956.1     | 39.1  | 37.6  | 30.0  | 24.1  | 7.6   | 6.1   | 5.0   | 4.1   |
| 平均      |        |             | 52.0  | 43.4  | 35.5  | 27.2  | 20.4  | 21.5  | 17.1  | 12.6  |

数据来源：Wind，国元证券经纪（香港）整理

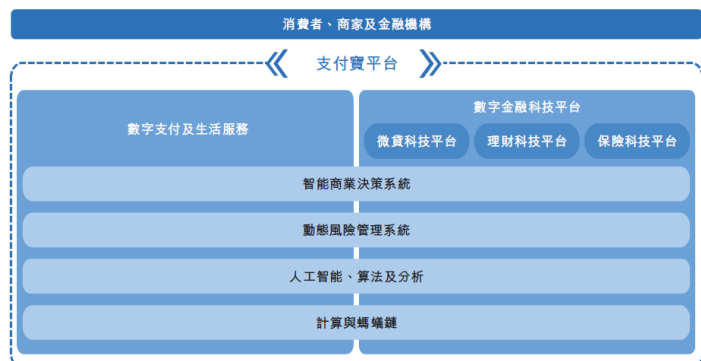
图 1：上市后公司股权架构



数据来源：招股书，国元证券经纪（香港）整理

图 2：公司业务体系及业务规模

|   |   |
|---|---|
|  <b>10 億+</b><br>支付宝APP<br>年度活躍用戶 <sup>(1)</sup>         |  <b>8,000 萬+</b><br>支付宝APP<br>月度活躍商家 <sup>(2)</sup>                    |
|  <b>7.11 億</b><br>支付宝APP<br>月度活躍用戶 <sup>(2)</sup>        |  <b>7.29 億</b><br>支付宝 APP<br>數字金融年度活躍用戶 <sup>(3)</sup>                 |
|  <b>2,000+</b><br>金融機構合作夥伴 <sup>(4)</sup>                |  <b>200+</b><br>接受線上支付服務的國家和地區 <sup>(5)</sup>                          |
|  <b>人民幣118萬億元</b><br>數字支付<br>中國內地總支付交易規模 <sup>(6)</sup>  |  <b>人民幣1.7 / 0.4 萬億元</b><br>微貸科技平台<br>促成的消費 / 小微經營者信貸餘額 <sup>(7)</sup> |
|  <b>人民幣4.1 萬億元</b><br>理財科技平台<br>促成的資產管理規模 <sup>(8)</sup> |  <b>人民幣52 十億元</b><br>保險科技平台<br>促成的保費及分攤金額 <sup>(9)</sup>               |



数据来源：招股书，国元证券经纪（香港）整理

## 一般聲明

本報告由國元證券經紀（香港）有限公司（簡稱“國元證券經紀（香港）”）制作，國元證券經紀（香港）為國元國際控股有限公司的全資子公司。本報告中的信息均來源於我們認為可靠的已公開資料，但國元證券經紀（香港）及其關聯機構對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。本報告中的信息、意見等均僅供投資者參考之用，不構成對買賣任何證券或其他金融工具的出價或征價或提供任何投資決策，任何時候均不構成對任何人的個人推薦或投資操作性建議。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，自主審慎做出決策並自行承擔風險。投資者在依據本報告涉及的內容進行任何決策前，應同時考慮各自的投資目的、財務狀況和特定需求，並就相關決策諮詢專業顧問的意見對依據或者使用本報告所造成的一切後果，國元證券經紀（香港）及/或其關聯人員均不承擔任何責任。

本報告署名分析師與本報告中提及公司無財務權益關係。本報告所載的意見、評估及預測僅為本報告出具日的觀點和判斷。該等意見、評估及預測無需通知即可隨時更改。在不同時期，國元證券經紀（香港）可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

本報告署名分析師可能會不時與國元證券經紀（香港）的客戶、銷售交易人員、其他業務人員或在本報告中針對可能對本報告所涉及的標的證券或其他金融工具的市场價格產生短期影響的催化劑或事件進行交易策略的討論。這種短期影響的分析可能與分析師已發布的關於相關證券或其他金融工具的目標價、評級、估值、預測等觀點相反或不一致，相關的交易策略不同於且也不影響分析師關於其所研究標的證券或其他金融工具的基本面評級或評分。

國元證券經紀（香港）的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。國元證券經紀（香港）沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。國元國際控股有限公司的資產管理部門、自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見不一致的投資決策。

除非另行說明，本報告中所引用的關於業績的數據代表過往表現。過往的業績表現亦不應作為日後回報的預示。我們不承諾也不保證，任何所預示的回報會得以實現。

分析中所做的預測可能是基於相應的假設。任何假設的變化可能會顯著地影響所預測的回報。

本報告提供給某接收人是基於該接收人被認為有能力獨立評估投資風險並就投資決策能行使獨立判斷。投資的獨立判斷是指，投資決策是投資者自身基於對潛在投資的目標、需求、機會、風險、市場因素及其他投資考慮而獨立做出的。

## 特別聲明

在法律許可的情況下，國元證券經紀（香港）可能與本報告中提及公司正在建立或爭取建立業務關係或服務關係。因此，投資者應當考慮到國元證券經紀（香港）及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。

本報告的版權僅為國元證券經紀（香港）所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、复制、刊登、發表或引用。

## 分析員聲明

本人具備香港證監會授予的第四類牌照——就證券提供意見。本人以勤勉的職業態度，獨立、客觀地出具本報告。本報告清晰準確地反映了本人的研究觀點。本人不曾因，不因，也將不會因本報告中的具體推薦意見或觀點而直接或間接收到任何形式的補償。