从蚂蚁暂缓上市看金融与科技估值对比

——金融行业动态点评（20201106）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ 事件

近日，证监会新闻发言人分别就蚂蚁集团暂缓上市和蚂蚁集团决定退回 A 股认购资金答记者问。证监会表示，避免蚂蚁集团在监管政策环境发生重大变化的情况下仓促上市，是对投资者和市场负责任的做法；同时，证监会认可从保护投资者利益出发，将指导上交所、中国结算等单位做好相关工作，并已要求有关主体秉持公开公平公正原则，确保退款工作平稳有序开展。

❖ 点评

新《证券法》已对注册制下有关情况做出了明确制度安排。今年 3 月 1 日正式实施的《证券法》中，第 24 条规定“国务院证券监督管理机构或者国务院授权的部门对已作出的证券发行注册的决定，发现不符合法定条件或者法定程序，尚未发行证券的，应当予以撤销，停止发行。已经发行尚未上市的，撤销发行注册决定。”同时，《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》第 26 条规定了在监管部门作出注册决定后、发行人股票上市交易前发生重大事项的，发行人、保荐人向交易所的报告义务和交易所及时处理职责；第 27 条规定了监管部门可以采取的处理措施。

暂缓上市和退回 A 股认购资金，有助于维护持有人的合法权益。此次监管部门根据相关法律法规，决定蚂蚁集团暂缓上市并退回 A 股认购资金，既是发行人、投资者、中介机构和监管部门阶段性的“最优解”，更是贯彻落实新《证券法》的具体体现，充分保护了投资者合法权益，体现了敬畏市场、敬畏法治的精神，彰显了维护资本市场长期稳定健康发展的决心。此举将有利于资本市场长远发展，增强境内外投资者的信任和信心，是对市场和投资者负责任的做法。

注册条件的改变或推动金融科技行业估值逻辑重塑。目前 A 股金融公司整体估值远低于科技公司，其中银行板块市盈率、市净率分别为 7.0 倍、0.68 倍，部分银行的市净率甚至低于 0.5 倍，远不及蚂蚁集团 153.69 倍的静态发行市盈率。而近期出台的《网络小贷办法（征求意见稿）》整体导向是压缩杠杆，控制风险，打破了网贷行业以较低资本撬动万亿贷款的业务模式。经营杠杆大幅降低，不仅意味着行业内很多金融科技公司需要补充资本金，其盈利能力也会受到冲击。行业将从轻资本逐步向重资本转换，所以估值逻辑也会面临重塑。

展望未来：（1）预计将有更多的监管文件和实施细则出台，进一步规范金融科技的发展，从长期看，有助于健全行业发展体系，优化行业生态环境；（2）投资者应结合新情况以及未来金融科技集团业务调整方向更加客观、理性地判断企业的业务架构、营收结构、盈利能力和市场估值。

❖ **风险提示：**金融科技监管政策重大变动；市场竞争加剧；创新的不确定性。

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业动态
所属行业	金融
报告时间	2020/11/6

分析师

陈霁
证书编号：S1100517060001
010-66495651
chenli@cczq.com

联系人

乔国荣
证书编号：S1100120100011
010-66495953
qiaoguorong@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399