

移卡(9923 HK)

利润及估值具广阔上升空间



受惠於非現金交易量大增 估计中国非现金支付交易量在2023年底将达人民币408.3 万亿元，4年复合年增长率达10.0%。其中第三方支付服务提供商交易额估计到2023将达至人民币228.3 万亿元，4年复合年增长率为18.5%。作为国内主要第三方支付服务提供商，移卡定必受惠。

位居市场前列 移卡是中国第三方支付服务行业的领导者，按2019年的交易量及交易笔数计，其在第三方支付服务提供商及应用程序支付服务提供商中分别排名第十及第四位，並在独立非银行二维码支付服务提供商中排名第二，市场份额达14.0%。

客户量跳跃式增长 移卡活跃支付服务客户数目由2017年底的160万户增加至2019年底的530万户，复合年增长率达80.3%。于2019年底，移卡有约1,100万注册支付服务客户。

科技赋能商业具备庞大增长潜力 使用移卡科技赋能商业服务的客户由FY17A的4,000户增至FY19A的431,000户。其1,100万注册支付服务客户都是潜在能转化为科技赋能商业服务客户。該業務收入FY17A-FY19A复合式增长率達482.9%，FY19A的毛利率达66.1%，远高于支付服务的25.5%。

利潤大增 移卡於FY18A实现经调整盈利人民币3,950万，其FY19A经调整利润較FY18A大增超过七倍至超过人民币3亿。而其FY17A-FY19A收入增長率為172.2%，远高于汇付天下(1806 HK)同期的45.8%，及拉卡拉(300773 CH)的32.6%。

建议買入 移卡于本年6月1日上市以每股HK\$16.64元招股价上市。其上市前投资者的每股成本范围约HK\$1.94-HK\$16.64，平均成本范围HK\$7.15-HK\$13.25，而且彼等接受六个月禁售期。因此，我们估计现时移卡的流通量不足二成。我们建议可在HK\$16.64至HK\$18.0区间收集，今年内目标價HK\$30.0元。

基本数据

收市价(港元,2020年6月26日)	17.92
总股数	414.8
市值(百万港元)	7,433.3
招股价(港元)	16.6
52周高位(港元)	19.4
52周低位(港元)	14.92
未经调整 FY19A 市盈率(倍)	80.5
经调整 FY19A 市盈率(倍)	22.7
股价/有形资产净值(倍)	2.9

FY19A财务资料摘要

收入(百万人民币)	2,258.0
变动(%)	127.4
毛利(百万人民币)	647.0
毛利率(%)	28.7
经调整净利润(百万人民币)	301.0
变动(%)	661.9
股东(亏损)/利润(百万人民币)	84.7

主要股东资料

主要股东	持股(%)
Creative Brocade International	39.9
Recruit Holdings	10.0
IVP Fund	5.9
Adams Street	5.1

数据来源: 移卡、港交所披露易

移卡受惠于中国第三方支付市场高速扩张

非现金支付为大势所趋 随着电商及新零售蓬勃发展，消费者已习惯了在线支付，推动中国非现金支付总交易额由2013年的人民币67.5万亿元增至2019年的人民币279.2万亿元，六年复合年增长率达26.7%。得益于非现金支付相关基础设施日趋成熟、电子支付生态系统不断改进完善，政府政策支持以及电子支付提供商不时举行促销活动以推广非现金支付等因素，料中国非现金支付市场发展将更蓬勃，估计非现金支付额在2023年底将达人民币408.3万亿元，4年复合年增长率达10.0%。

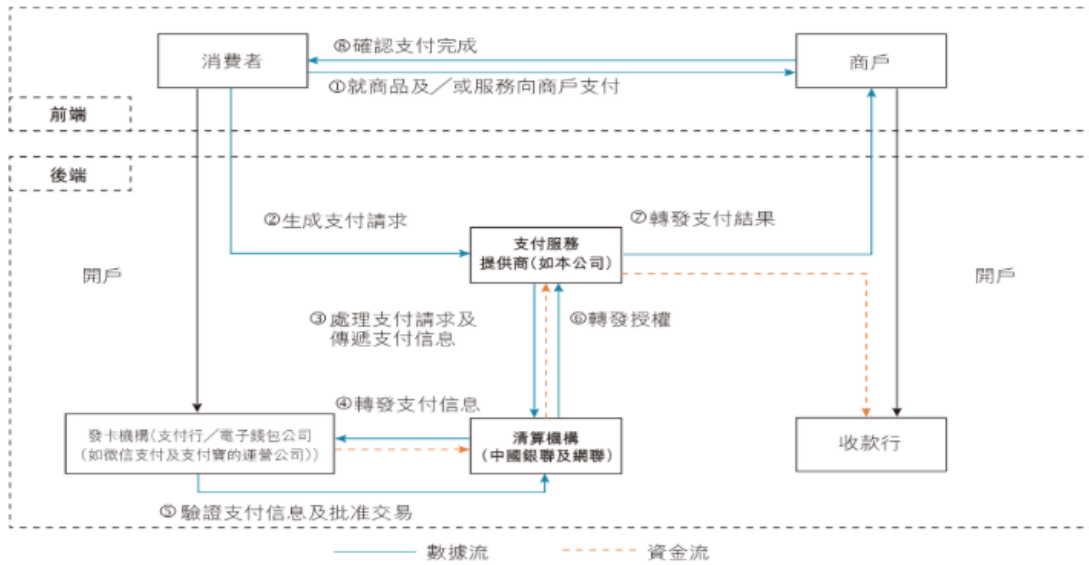
第三方支付服务高速增长 其中，移动支付普及率大幅扩张，加上线下银行卡支付交易亦日益增加，驱动第三方支付服务提供商交易额由2013年的人民币8.6万亿元，增加至2019年的人民币115.9万亿元，复合年增长率54.3%，增幅远高于非现金支付交易额。估计到2023年，第三方支付服务提供商的交易额将达至人民币228.3万亿元，4年复合年增长率为18.5%。

基于应用程序的支付服务是其中一种由第三方支付服务提供商提供的支付方式，即消费者通过商户的二维码线下扫码来支付交易。中国二维码支付交易额由2017年人民币0.9万亿元增至2019年的人民币9.5万亿元，复合年增长率高达224.9%。预期到2023年，二维码支付交易量将进一步增至人民币33.4万亿元，4年复合年增长达36.9%。

移卡为商户提供独立支付服务 第三方支付服务提供商可分类为附属支付服务提供商，如微信支付及支付宝；及独立支付服务提供商。附属支付服务提供商，顾名思义，是附属於微信支付及支付宝。彼等专注于使用彼等自身电子货币包的消费者侧，因此仅接受来自彼等自身电子货币包的付款。彼等自线上商户录得大量交易量，但在线下，它们仅能通过签发商户生成的二维码接受来自彼等自身电子货币包的付款。因此，微信支付及支付宝等需要依赖独立支付服务提供商建立的线下商户分销及服务网络，连接线下商户，及执行彼等对商户补贴措施。

相对地，独立支付服务提供商专注于商户侧，其可接受不同付款方式，故此线下各行各业的小微商仅需聘用一家独立支付服务提供商，即可收取来自不同电子货币包的付款，而毋须与不同附属支付服务提供商进行多次客户调查程序。由于该独立支付服务提供商接受所有非现金付款，并针对客户所属行业的特定运营需求向其提供结算服务，并提供统一的二维码以供消费者作支付终端，故商户更容易进行交易对账。而移卡正是专注于商户侧的是独立支付服务提供商。

支付流程



数据源: 移卡招股书

- 消费者通过:I) 如移卡般的独立支付服务提供商设在商户内的支付终端上刷卡、轻击或插入其银行卡；或II) 扫描由彼等提供予商户的设备生成的二维码，或让商家使用彼等的设备扫描消费者的移动条形码以生成支付请求。
- 独立支付服务提供商收集及处理消费者的支付请求，并将支付信息传送至清算机构。清算机构会从每笔通过独立支付服务提供商处理的付款，并直接扣除网络转接费。
- 发卡机构验证支付信息并发送批准交易的通知。一旦付款验证及批准完成，发卡机构将把资金转移至清算机构。
- 清算机构转发交易反馈并将资金转予独立支付服务提供商以进行进一步付款结算。
- 独立支付服务提供商将付款结果发送予商家，并结算从清算机构收到的资金，扣除付予彼等的应收服务费后转至商家的收款银行账户。

支付流程参与各方

- 清算机构: 中国有两家清算机构: 中国银联及网联。中国银联既为银行卡网络亦为二维码支付的在线网络，网联则就非银行支付机构所开展涉及银行账户的二维码支付业务充当在线网络。清算机构在支付服务提供商与发卡机构之间连接及切换交易，以及赋能支付授权。
- 发卡机构指(i) 在对消费者的身份及合规性问题进行必要检查后向消费者发行信用卡或借记卡并授权支付交易的商业银行；及(ii)为消费者提供电子货币包的电子货币包公司，而有关电子货币包与消费者的银行账户与信用卡挂钩。典型的电子货币包公司包括腾讯（经营微信支付）及蚂蚁金服（经营支付宝）。

科技赋能商业及金融科技业务

支付业务: 移卡既提供基于应用程序的支付服务, 以及让客户以传统支付终端, 通过中国银联清算网络接受银行卡支付的传统支付服务。

当商户接受消费者通过移动应用程序或第三方电子货币包进行支付时, 移卡通过让消费者扫描商户的二维码, 或让商户设备扫描消费者的手机条形码, 从而向商户提供基于应用程序的支付服务。通过采用移卡的应用程序支付服务, 商户可通过统一渠道接受多种电子货币包的支付, 例如微信支付、支付宝或云闪付, 并可避免生成多个二维码, 更不须要为接受不同的电子货币包而添置不同的支付终端, 籍以提升交易效率。商户得以集中处理交易, 令记录保存及账户管理更方便。透过向商户提供支付服务, 移卡向彼等收取服务费, 一般介于每笔交易额的0.38% 至0.72%, 扣除清算机构的网络转接费后, 移卡收到的服务费净收入约为每笔交易额的0.18%至0.51%。

透过向商户提供支付服务, 移卡与商户及消费者建立起联系。通过支付服务, 移卡积累了客户群、交易数据及有关客户采用的支付设备资料等资源, 从而了解彼等业务需求及财务状况, 有助移卡把业务伸延至其他各种科技赋能商业服务, 包括向商户提供SaaS产品、营销服务及金融科技服务。截至2019 年底, 移卡为431,000 名客户提供商业赋能服务, 其超过九成的商业赋能服务客户均由支付服务客户转化而来。

科技赋能商业服务: 移卡为零售、批发以及餐饮行业的商户构建各种商业服务SaaS产品, 包括实时库存管理、消费者关系管理、智能订单管理、及全方位雇员管理。其主要产品包括智掌柜、乐售、智慧店铺、好生意以及SaaS 开放平台。

- 智掌柜是综合餐厅管理解决方案, 包括智能点餐机及定制餐厅管理应用程序。其可收集店内管理数据, 并提供实时业务更新, 以解决餐饮业不同的需求。智掌柜亦支持自动点餐及同步知名外卖平台的订单状态, 并具备多店管理、数据跟踪及客户服务界面等功能, 亦支持外卖配送管理。智掌柜智能点餐机分别为天猫及拼多多上最畅销及第二畅销的收款机。
- 乐售为集采购、库存、财务报告、营销及支付交易等功能的服装零售商管理一站式经营平台。
- 智能店铺是一个与移卡的支付服务结合使用的一站式商店管理经营平台。该工具允许实时销售、库存、财务报告及雇员管理, 商户并可远程访问经营数据, 从移动设备获得分支机构业务营运的整体视图。
- 好生意允许连接各种在线及线下支付设备及渠道, 并能生成交易摘要、图表及表格, 为商户提供业务的整体视图。其亦允许商户于扫描及购买后在应用程序中给予虚拟优惠, 以鼓励重复消费, 提高客户忠诚度。
- 移卡SaaS开放平台向其SaaS 合作伙伴开放, 并向彼等提供后台数据平台、服务中台及业务前台等支付服务组件。

广告营销: 移卡建立了一个基于支付、并覆盖其为商户提供的移动支付应用程序的用户界面, 及消费者电子货币包的支付后界面的广告平台。该平台的功能为投放广告于需求及供应端平台, 藉此为内容发布商和广告商架起桥梁, 促进广告空间的交易。移卡亦通过该平台为商户提供各种营销及促销工具。

金融科技服务:移卡亦涉足助贷服务、委托贷款及保险转介等金融科技服务。助贷服务即撮合贷款，移卡与持有放贷许可证的贷方合作，在其平台上展示彼等的贷款产品，并向收集贷款申请人提供自动化在线申请流程，收集申请人数据，并以其支付服务生成的数据评估彼等信誉，再向贷方伙伴转介合适申请人。贷款申请获批后，贷方直接与借款人订立贷款协议并将款项转移给借款人。移卡会协助贷方开展还款管理。借款人违约造成的损失由贷方承担，但移卡会承担由其提供担保的贷款损失。移卡向贷方合作伙伴收取撮合贷款利息收入的一定百分比作为服务费。

移卡亦在其撮合贷款平台上以自有资金提供贷方予借方，流程与撮合贷款大同小异。移卡批准贷款申请后，其指示银行及信托公司，以其存入资金作贷款向申请人发放。移卡负责还款管理，向借款人收取贷款利息，并向委托贷款合作方支付所发放贷款金额的一定百分比作服务费。违约所产生的损失由移卡承担。移卡并与多家保险公司签订了合作协议，促使其支付服务客户通过移卡向合作方保险公司购买资金安全保险产品。作为回报，移卡向保险公司收取技术服务收入。

競爭優勢及市場機遇

客戶群迅速增長: 移卡支付服務及商戶SaaS 產品的客戶主要為中國各行各業的小微商，而其營銷服務及金融科技服務的客戶則包括商戶、消費者、金融機構及商戶服務提供商。移卡活躍支付服務客戶數目由2017年底的160萬戶增加至2019年底的530萬戶，複合年增長率達80.3%。於2019年底，移卡有約1,100萬註冊支付服務客戶。按消費者側方面算，於2019年移卡服務了約3.7億名消費者。

網絡覆蓋全國: 移卡已建立廣泛的分銷網絡，覆蓋中國的30 个省、直轄市以及超過300 个城市，連結逾8,000 名合作夥伴，包括獨立銷售代理，銷售合作夥伴及SaaS合作夥伴。

市場上游: 移卡是中國第三方支付服務行業的領導者及中國首批推出綜合二維碼支付解決方案的持牌第三方支付服務提供商。根據奧緯諮詢報告，按2019年的交易量及交易筆數計，移卡在第三方支付服務提供商及應用程序的支付服務提供商中分別排名第十及第四，占此細分市場份額的1.3%及10.0%。此外，按2019年的交易筆數計，移卡在獨立非銀行二維碼支付服務提供商中排名第二，占此細分市場份額的14.0%。

中國的SaaS 產業快速擴張: 2013 年至2019 年，中國的SaaS 市場規模由30億元人民幣增至180億元人民幣，複合年增長率為31.5%，且預期將於2023年進一步增至人民幣590 億元，2019-2023複合年增長率為34.4%。當中，營銷功能的SaaS 產品由2013 年的人民幣4 億元增至2019 年人民幣29億元，複合年增長率為39.8%，且預期將於2023年進一步增至人民幣127億元，2019-2023複合年增長率為44.6%。商用SaaS 產品銷售由2013 年的人民幣22 億元增至2019年人民幣108 億元，複合年增長率為30.3%，且預期將於2023 年進一步增至人民幣329 億元，2019-2023複合年增長率為32.1%。

法規壁壘: 近年來，中國人民銀行已發布各種法律法規，以打擊未經授權的支付相關活動。該等法規大大減少了無許可證支付服務提供商的數量。截至 2019 年底，中國僅有 16 名行業參與者同時擁有全國銀行卡收單許可證及移動電話支付許可證，且自 2016 年起，未再簽發新的第三方支付業務許可證。因此，擁有支付業務許可證的價值因許可證供應收緊及進入壁壘提高而增加。

研發資金: 2017 年8月中國人民銀行實施“支付結算司關於將非銀行支付機構網絡支付業務由直連模式遷移至網聯平台處理”的通知（“斷直連”），切斷了第三方支付服務提供商與銀行之間的直接關係。從此，第三方支付服務提供商必須使用已授權的清算所進行清算服務，並不再需要為清算或結算協議而與不同銀行逐個處理，這節省了第三方支付服務提供商的時間及成本。此外清算所之間的競爭導致結算及清算費用降低，這使第三方支付服務提供商之間的競爭，已由價格轉向至提升服務能力、商戶的用戶體驗以及產品創新等領域。這些方面需要龐大的研發投資。移卡的研發開支由截至2017 年底的人民幣24.3 百萬元人民幣增加至截至2019 年底的78.4 百萬元人民幣，兩年複合年增長率為79.6%

核心技術團隊: 第三方支付服務涉及多個領域，業者需花長時間以及作出大量投資，方能形成一支由在金融、支付行業、電子支付規管法規、產品發展及業務運營支付技術方面具備豐富經驗的專家所組成的專業團隊。2019 年底，服務於移卡的全部 199 名研發員工及 126 名產品及運營團隊成員為系統、基礎設施、大型分布式應用技術、大數據計算技術或人工智能方面的專才。

客户黏性:因转换成本高昂,且在长期合作下累积了更好的数据分析能力,客户及合作伙伴更偏向与同一服务提供商合作。先行者能在第三方支付行业内形成规模经济并建立客户黏性,对后者是高不可攀的壁垒。

品牌名声:移卡耗费长时间、大量资源及投资,且具备良好的风险管理及合规记录,及骄人往绩,才得以在五年行内建立起品牌名声,使其从竞争对手中脱颖而出。移卡并无遇到任何未能筛选及向商户报告而中国人民银行确认为涉嫌洗钱的事件。于2019年12月底,移卡的欺诈损失率为0.000042%。彼于2018年,获支付百科颁发「杰出金融科技机构奖」。于2019年,其餐饮行业解决方案使用案例获中国支付清算协会颁发「便民服务奖」。

往绩营运数据

	FY17A	FY18A	FY19A
总支付交易量(人民币亿元)	2,328.4	7,789.0	15,003.3
基于应用程序的支付服务(人民币亿元)	698.3	3,260.3	9,027.3
传统支付服务(人民币亿元)	1,630.2	4,528.6	5,976.0
基于应用程序的支付服务(基点)	20.8	16.4	17.3
传统支付服务(基点)	9.5	9.5	8.8
平均费率(基点)	12.9	12.4	13.9
活跃支付服务客户数目(百万户)	1.6	3.8	5.3
获客成本(人民币元)	34.0	20.0	17.0
就新增客户支付的佣金(人民币百万)	115.0	404.7	514.0
新增客户的佣金率(%)	58.3	71.4	70.3
商业服务客户数目(千户)	4.0	80.0	431.0

数据源: 移卡招股书

- 由于中国第三方非现金支付市场在2017年至2019年期间高速扩张, 加上移卡的管理采纳进取的市场推广策略, 所以FY17A至FY19A期间, 移卡的活跃支付服务客户数目及各活跃客户的总支付交易量均呈跳跃式增长。
- 移卡的每活跃支付服务客户总支付交易量, 由FY17A的人民币143,000元, 增加至FY19A的人民币284,000元, 两年复合式增长率达40.9%。
- 通过增加销售代理人数量及向分销渠道提供如提高佣金率等奖励, 移卡的活跃支付服务客户数目由FY17A的略多于1.6百万户增加至FY19A的近5.3百万, 两年复合式增长率高达80.3%。期间, 集团的销售代理人数量由FY17A的1,100人增加至FY19A的8,000人。期内其获客成本却以平均幅度29.3%递减。
- 按奥纬咨询估计, 基于应用程序的支付占第三方支付提供商非现金支付市场总交易量比率由2017年的4.6%增加至2019年15.9%。而在FY17A-FY19A期间, 移卡之基于应用程序的支付服务交易量之两年复合式增长率高达259.6%, 远高于传统支付服务的91.5%, 以及整体支付交易量的153.8%。移卡之基于应用程序的支付服务交易量仅占整体支付交易量的比率由FY17A的不足三成增至FY19A的六成。预料基于应用程序的支付服务交易量在可见将来仍高速增长。
- FY17A至FY19A期间, 移卡亦成功促使其部份活跃支付服务客户, 使用其科技赋能商业服务。其商业服务用户数目, 由FY17A的4,000户增至FY19A的431,000户。

业绩表现

截至 12 月 31 日止, 人民币 (百万)	FY17A	FY18A	FY19A
基于应用程序的支付服务	145.0	536.1	1,557.7
传统支付服务	154.4	431.9	523.4
一站式支付服务收入	299.5	968.0	2,081.1
商户 SaaS 产品	1.1	1.9	15.0
营销服务	0.5	2.5	109.2
金融科技服务	3.6	20.5	52.8
科技赋能商业服务收入	5.2	24.9	177.0
总收入	304.7	992.9	2,258.0
毛利	118.1	269.5	647.0
经营(亏损)/利润	-51.1	33.2	352.7
税前(亏损)/利润	-332.7	-188.0	151.0
股东(亏损)/利润	-342.0	-182.8	84.7
经调整(亏损)/利润			
加回:优先股的公允价值变动	275.7	213.2	181.5
加回:以股份为基础的薪酬开支	32.8	9.1	9.7
加回:上市开支	0.0	0.0	25.2
经调整(亏损)/利润	-33.5	39.5	301.0
汇率调整后股东(亏损)/利润	-306.7	-224.0	64.7
毛利率			
一站式支付服务收入 (%)	37.9	25.5	25.5
科技赋能商业服务 (%)	90.5	91.3	66.1
总毛利率(%)	38.8	27.1	28.7
净利润率(%)	-112.3	-18.4	3.7
经调整净利润率(%)	-11.0	4.0	13.3

数据来源: 移卡招股书

- FY17A至FY19A期间, 移卡自一站式支付服务所产生的收入按两年复合式增长率163.6%增长。而来自一站式支付服务产生的收入在FY17A至FY19A期间平均约占总收入的96.0%。因此, 自一站式支付服务所产生的收入增长直接推动在FY17A至FY19A期间集团总收入按两年复合式增长率172.2%高速增长。
- 科技赋能商业服务收入期内两年复合式增长率482.9%, 远高于集团总收入的两年复合式增长率。
- 若撇除优先股的公允价值变动、股份基础薪酬开支及上市开支等非经营因素, 纵使移卡FY18A的毛利率因佣金增加而减少11.7个百分点、销售开支增加24.3%及研发开支大增259.3%等不利因素, 由于收入大增三倍以上, 移卡实现经调整盈利人民币3,950万。
- 活跃支付服务客户数目及交易量跳跃上升, 推动移卡FY19A的总收入大增两倍多, 而且总体毛利率稳定, 使其经调整利润大增7.7倍至超过人民币3亿。

- 线下移动支付日益普及，预期由于其渗透率仍低，基于应用程序支付量将高速增长。而且，预料在具挑战性的经济环境下，微商的数目将如雨后春笋。因此，我们认为移卡的支付业务将在可见未来仍将保持高速增长。
- 相对于支付服务收入，产生自科技赋能商业服务的收入基数较小，而且该板块收入在FY17A-FY19A期间平均仅占移卡总收入的4.0%。考虑到仅约8.1%移卡现有客户使用其商业服务，料该板块蕴含庞大增长潜力。

同业比较

公司	代号	预测		市账率	
		本年度	来年度		
		市值	市盈率		
		(HK\$百万)	(x)	(x)	(x)
汇付天下	1806 HK	3,086.7	8.1	6.7	1.3
拉卡拉	300773 CH	29,546.1	28.4	22.6	2.7

数据来源: Bloomberg

- 拉卡拉是国内知名的第三方支付公司，专注于为实体小微企业提供收单服务和为个人用户提供个人支付服务，并向客户提供第三方支付增值服务。
- 收单业务是指收单机构与特约商户签订银行卡受理协议，在特约商户按约定受理银行卡并与持卡人达成交易后，为特约商户提供交易资金结算服务，而收单机构通过向商户收取手续费获得收益。而拉卡拉为实体小微企业提供收单服务，POS 机具及扫码受理产品，累计覆盖商户超过 2,200 万家，签约商户主要包括商超、便利店、各类社区小零售店、保险、物流、餐饮、物业、贸易等行业，遍布全国三十余个省、自治区、直辖市。
- 拉卡拉亦为个人客户提供便民支付和移动支付等个人支付服务，其中便民支付业务是通过安装在社区便利店中的拉卡拉自助终端实现水电煤气缴费、信用卡还款、手机充值、转账等民生类支付服务。而移动支付则是通过手机刷卡器、移动智能终端的 APP 等产品，为用户提供信用卡还款、转账汇款、充值缴费、账单支付、银行卡余额查询、理财及融资产品推送等民生类支付及增值服务。拉卡拉亦以自有资金及自主研发的 APP，进行信贷业务，并向商户提供一站式商户积分管理与用户经营平台。
- 拉卡拉收单服务的交易规模由 FY17A 的人民币 19,651.0 亿增至 FY19A 的人民币 32,500.0 亿，两年复合式增长率 28.6%。其收入由 FY17A 的人民币 27.8 亿增至 FY19A 的人民币 48.9 亿，两年复合式增长率 32.6%。股东应占利润则由 FY17A 的人民币 4.7 亿增至 FY19A 的人民币 8.1 亿，两年复合式增长率 31.0%。
- 汇付天下是中国的第三方支付服务提供商，服务微商。其亦提供 SaaS 及数据驱动的增值服务。其交易规模由 FY17A 的人民币 11,400.0 亿增至 FY19A 的人民币 22,000.0 亿，两年复合式增长率 38.9%。其收入由 FY17A 的人民币 17.3 亿增至 FY19A 的人民币 36.8 亿，两年复合式增长率 45.8%。股东应占利润则由 FY17A 的人民币约 1.4 亿增至 FY19A 的人民币约 2.5 亿，两年复合式增长率 34.2%。
- 由于移卡的支付业务交易规模较拉卡拉及汇付天下小，故其增长速度远高于同业，其 FY17A-FY19A 复合式收入增长率高达 172.2%。同理，其收入於 FY17A-FY19A 期间的复合式增长率高达 172.2%。

股权分布

股东	持股 (百万)	持股 比例 (%)	A	B	C	基石 每股 成本 (HK\$)
			系列 每股 成本 (HK\$)	系列 每股 成本 (HK\$)	系列 每股 成本 (HK\$)	
Creative Brocade International	165.7	39.9				
IVP Fund II A, L.P.	16.1	3.9	2.06			
IVP Fund II B, L.P.	8.5	2.0	2.06			
Recruit Holdings	41.5	10.0		8.22	11.49	16.64
基哲	15.5	3.7				
Greycroft Growth, L.P	14.2	3.4		7.15, 8.22	12.73	
THL U	12.4	3.0	1.94			
Smallbox	7.6	1.8				
e.ventures Growth, L.P.	6.4	1.5		7.15, 8.22	13.13	
Adams Street 2011 Direct Fund LP	1.3	0.3		8.22	13.13	
Adams Street 2012 Direct Fund LP	1.3	0.3		8.22	13.13	
Adams Street 2013 Direct Fund LP	1.0	0.2		8.22	13.13	
Adams Street 2014 Direct Fund LP	1.4	0.3		8.22	13.13	
LT SPV	3.8	0.9			11.49	
Industry Ventures	2.4	0.6		8.22		
Baopu	2.3	0.5			13.25	
IVP Annex I LLC.	1.8	0.4			12.73	
TheOne	0.3	0.1			11.97	
受限制股份单位代持人 1	13.5	3.3				
受限制股份单位代持人 2	25.0	6.0				
公众股东	73.0	17.6				
总股数	414.8	100.0				

資料來源: 移卡招股书

- THL U为腾讯的附属公司。
- IVP 基金为投资基金，投资组合金额超过US\$1.6亿，主要投资于中日的科技风投。
- Greycroft Growth, L.P. 为一家于美国特拉华州成立的有限合伙企业，由其普通合伙人Greycroft Growth, LLC 控制。Greycroft Growth, L.P. 专注于成长阶段科技公司风投，拥有约US\$2亿的资产。
- e.ventures Growth, L.P.为一家于美国特拉华州成立的有限合伙企业，由e.ventures Growth GP, LLC 作为普通合伙人控制。e.ventures为一家专注于互联网及软件初创公司的全球资本风资公司，其美国联属公司管理逾US\$9.0亿资产。

- Recruit Holdings 为一家日资公司，涉足人力资源、教育、住房及房地产、婚礼、旅游、汽车、餐饮及美容等多个领域，股份于东京证券交易所上市，代号6098。Recruit Holdings 投资中日的技术赋能人力资源服务及SaaS 相关服务。过去的五年，彼等累计投资规模已达致约3,700 亿日元。
- Adams Street 基金由美国证券交易委员会注册投资顾问、全球私募市场投资公司Adams Street Partners, LLC管理。Adams Street基金主要对技术及生命科学领域的公司进行后期风投及成长股权投资。基金总规模约US\$3.3亿。
- Industry Ventures为一家于美国特拉华州成立的有限合伙企业，主要投资于对初创科技公司，管理逾US\$34.0亿的资产。
- IVP Annex I LLC管理约5 百万美元的资产，主要从事源自于台湾及日本的风险投资人的首次公开发售前投资。
- Baopu 为上海昀朴投资管理的全资附属公司和投资控股公司，主要专注于新兴产业风投及长期价值投资，投资组合规模约US\$10.0亿。
- TheOne由一位高资产值人仕全资拥有，从事TMT、医疗保健及先进制造业的风投，资本规模达HK\$1.0亿。
- 除TheOne外，通过认购A、B、C系列优先股入股的股东及基石投资者Recruit Holdings，彼等持股将自2020年6月1日起受六个月的禁售期规限，涉及股数近1.4亿股，占本公司已发行股本约33.1%。

免责声明

本报告由京基证券集团有限公司(“京基”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，京基概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，京基以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，京基在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于京基所有。未经京基许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

京基证券集团有限公司

地址：香港湾仔港湾道 1 号会展广场办公大楼 44 栖

电话：(852)3423 0090

傳真(852)3423 0099

電郵：kksq.info@kkgroun.com.hk