

2017年8月9日

首席证券分析师 郝彪

执业资格证书号码: S0600516030001

[haob@gsjq.com.cn](mailto:haob@gsjq.com.cn)

021-60199781

证券分析师 朱悦如

执业资格证书号码: S0600512080003

[zhuyr@gsjq.com.cn](mailto:zhuyr@gsjq.com.cn)

021-60199771

## 网联接入时间点确定，行业监管持续加强 增持（维持）

■ **事件:** 2017年8月4日，中国人民银行支付结算司发布《关于将非银行支付机构网络支付业务由直连模式迁移至网联平台处理的通知》，文件规定了支付机构直连迁移网联平台的具体时间点。各银行和支付机构应于2017年10月15日前完成接入网联平台和业务迁移相关准备工作，到2018年6月30日，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。

■ **点评:**

■ **切断直连模式，加强行业监管:**

1) 在网联出现之前，大型第三方支付公司都是采用“银行直连”模式：直连模式是相对于银联为通道的“间联”模式而言，即支付机构通过在多家银行开设备付金账户实现资金的跨行清算，绕开了银联。其初衷是为了省去银联分润，节约支付成本，后来“直连模式”逐渐成为支付机构的竞争壁垒，变成主流的支付模式，因为备付金额越大对银行议价能力越强，规模效应越显著。直连模式绕过了独立的清算机构，动摇了监管的根基，存在洗钱、套现获利、备付金违规使用等风险。

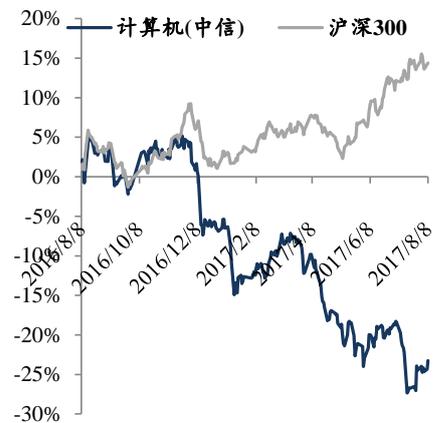
2) 网联平台的建立，切断了第三方支付和银行的直连的模式，有望使整体行业更加规范有序：央行牵头设立的网联，主要职责就在于成为线上支付的清算平台，剥离第三方支付公司的清算功能。网联切断第三方支付和银行的直连，使得线上支付清算处在监管控制下。网联将原有的第三方支付与银行的直连模式，变为第三方支付、银行统一连接到网联平台，然后通过网联进行统一清算。

3) 设立网联平台结束“数据寡头”垄断：在过去的直连模式下，无论是信息流还是资金流，都在第三方支付系统内循环，且每家第三方支付机构的信息流相互独立，产生了信息孤岛。银行无法看到客户通过第三方支付的交易数据而无法全面了解客户，因此也无法通过金融数据分析给客户提供更多的金融服务。

■ **网联统一费率，大型支付机构优势不再:**

网联平台打破了第三方支付机构单独议价的空间，网联平台上线后，支付机构只需开立一个银行账户即可办理客户备付金的所有收付业务，因此与银行的谈判空间变窄。而对中小支付机构而言，连接网联平台能取得同大型支付机构相同的费率，较以往的竞价模式所产生的影响更为正面。网联的出现将会推动中小支付机构业务往更为专业性的方向发展，在主营的收单业务上做得更优化。此次网联的费率价格按市场化定价，定价原则不比以往支付机构直连银行费率高，网联的结算规则将根据每笔交易成本，只向支付机构收取转接清算服务费，按交易笔

### 股价走势



### 相关研究

2017-8-6: 计算机行业周报：关注智能制造信息化和军工信息化方向

■ **备付金集中存管：**

目前，客户备付金的规模巨大、存放分散。客户备付金存在被挪用或占用的风险，支付机构存在超范围经营的风险，客户备付金分散存放存在流动性风险。2017年1月，央行发布了《国务院办公厅关于印发互联网金融风险专项整治工作实施方案的通知》，按照通知，自2017年4月17日起，支付机构应将客户备付金按照一定比例交存至指定机构专用存款账户，该账户资金暂不计付利息。目前，备付金集中存管首次交存的平均比例为20%左右。

■ **投资建议：**

建议关注海联金汇，公司旗下子公司联动优势作为网联清算股份有限公司第一期股东，持有网联1.99%的股份，目前动态估值仅有37倍。

■ 附录：

**1、网联发展历程：**

2016年4月，市场开始传出“网联”平台消息；

2016年8月，媒体曝出央行原则上通过了“网联”平台整体方案框架；

2016年11月，传出“网联”平台新方案，具体到股权和推出时间；

2017年1月，央行推出酝酿已久的客户备付金集中存管制度，首次交存的平均比例为20%左右，最终将实现全部客户备付金集中存管；

2017年3月，“网联”上线试运行；

2017年8月，确定全网截止日期2018年6月30日。

**2、网联清算股份有限公司第一期股东出资明细表：**

## 免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>