

2021年3月23日

数字人民币的两个关键变化

计算机

行业评级：推荐

事件概述：

据上证报3月23日报道，六大国有银行已经开始推广数字人民币（数字货币）钱包。在国有银行营业网点中，客户只需要提出申请，便可以申请白名单，在央行数字人民币APP中以设立银行子钱包方式参与测试。

分析与判断：

▶ 关键变化一：“央行数字人民币XX银行子钱包”或是最终形态。

根据上证报披露，目前工、农、中、建、交、邮储等六大国有行均已开始推广数字人民币钱包，在银行网点均可以申请测试白名单，参与数字人民币测试。值得注意的是，上证报还披露：一家邮储银行支行工作人员表示，邮储银行办理这项业务已经有一段时间了，但是此次申请并非此前可视化硬件数字人民币钱包，而是央行数字人民币APP中的邮储银行子钱包。

事实上，数字人民币的发行/流通方式一直是市场热议的焦点，从2020年8月市场热传的建行数字人民币APP，到10月深圳推广数字人民币红包中用的央行数字人民币官方APP，分散化 or 集中化管理运营的选择一直没有落定。而今看来，央行APP统一监管 + 各行运营子钱包的综合模式已经浮现。

我们认为，数字人民币具有支付的基本职能，考虑“政府的归政府，市场的归市场”的原则，央行并不具备参与数字人民币相关商业竞争的立场，判断其角色将限于“发行人”和“裁判”，负责数字人民币发行以及整个数字货币体系的制度监管。基于这一考量，由央行独自运营大一统的数字人民币钱包并不合理，因为这必然会直接冲击各家银行的客户、流量体系。

在“裁判”之下，聚焦“选手”层面，目前商业银行，尤其是国有大行正是负责数字人民币钱包商业运营的合适主体。传统纸币模式下，央行较难洞悉纸币在下游的真实流转状态，但依靠数字人民币的可追踪性，央行并不需要直接参与数字人民币钱包的运营，而是通过借助银行系数字人民币子钱包来洞悉货币流转。这一过程中，央行对于关联数字人民币钱包的第三方支付工具的监管也将更为富成效。综合来看，未来C端小额高频零售市场将由银行系（央行代理）通过数字人民币子钱包的方式主导，而其他成熟的第三方支付方也将接入其中，承担推广和协同职能。

▶ 关键变化二：C端、G端两条腿走路，数字货币大循环生态体系渐成。

另一个值得注意的信息是，当前越来越多的应用场景已经开始接纳数字人民币。不仅有京东、美团、B站这样的互联网头部平台，还有上海地铁里的黑拾自动贩卖机以及徐家汇汇金百货这样的实体购物中心，都开始接受数字人民币作为支付货币。

2020年10月，深圳市罗湖区曾主导了数字人民币消费补贴（红包）的形式向公众开放。我们认为，这是央行试点的G端新场景，即用数字货币的方式实现疫情补贴、基于城市的补贴以及量化宽松的补贴，未来或进一步延展落地：需要发放疫情补贴时，可直接将数字人民币注入个人账户，并利用其可编程性限定该补贴只能进行一般性生活商品的购买。如果个人申报了失业状态，可限定数字人民币账户内特定比例的金额用于补贴缴纳保险，保障五险一金和养老账户的延续性。

当然，以上场景主要是基于地区政府主导的消费补贴，对于广大普通群众的适用性依旧有限。但此次银行开始主导账户开放，一是体现了试点范围的大规模扩容（接近全面开放）、二是展现了数字人民币即将走进所有人的日常生活（即便没有疫情补贴等因素），京东、美团、B站也均是生活类高频APP。

未来数字货币将在C端、G端广泛应用，甚至有望延伸至B端小额支付，三端形成持续交互与联通，新的数字货币大生态闭环将构建我国真正意义上的数字经济形态。

投资建议：

结合当前的试点测试进程来看，我们坚定认为现阶段应关注头部银行IT厂商，兼具银行侧IT改造的确定性与数字货币钱包场景运行的想象空间，建议重点关注宇信科技、长亮科技、神州信息、高伟达，其他受益厂

商包括天阳科技、京北方等。此外，下游金融机具厂商也将在后续迎来大规模改造机遇，新大陆、新国都、优博讯、广电运通等均有望受益。而在上游密码厂商领域，格尔软件、数字认证、卫士通等相对受益。

风险提示：

数字货币政策落地进展不及预期、金融市场系统性风险。

盈利预测与估值

重点公司											
股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2019A	2020A/E	2021E	2022E	2019A	2020A/E	2021E	2022E
300674.SZ	宇信科技	34.19	买入	0.69	1.14	1.36	1.80	43.17	29.99	25.14	18.99
300348.SZ	长亮科技	17.27	买入	0.29	0.31	0.40	0.74	53.04	55.71	43.18	23.34
300465.SZ	高伟达	9.45	买入	0.30	0.41	0.53	0.67	41.68	23.05	17.83	14.10
000555.SZ	神州信息	13.66	买入	0.39	0.49	0.61	0.77	33.27	27.88	22.39	17.74

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

分析师：刘忠腾

邮箱：liuzt1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520050001

联系电话：0755-82533391

分析师：孔文彬

邮箱：kongwb@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520090002

联系电话：

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

刘忠腾（分析师）：计算机+金融复合背景，3年IT产业+3年证券研究从业经验，深耕云计算和信创产业。

孔文彬（分析师）：金融学硕士，3年证券研究经验，主要覆盖金融科技、人工智能、网络安全研究方向。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。