



动态跟踪：二维码强监管，催化数字货币

计算机行业

事件概述：

2021 年 10 月 13 日，中国人民银行官网发布《中国人民银行关于加强支付受理终端及相关业务管理的通知（银发〔2021〕259 号）》，对银行卡收单和条码支付终端做出系列管理要求。值得重视的是，条码支付也被纳入监管，对个人收款条码的使用规范做出具体规定，明年 3 月 1 日起微信、支付宝个人收款码不能用于经营收款。

► 理性看待二维码强监管，关注三个核心内容

《通知》发布于 2021 年 10 月 13 日，且原稿已经经历 1 年零 4 个月的征求意见期限，市场对于二维码严监管并不存在重大预期差。《通知》大概率不会对微信、支付宝的条码应用造成太大影响，对于国内移动支付格局的冲击有限。结合具体内容来看，关注点有三：1）静态收款码仅限面对面。2）个人码不得用于经营活动收款。3）区分个人码和商户码。综合来看，考虑到这一重磅新闻近日才得以发酵并为全市场了解，不宜做过度短期判断，应当理性看待。

► 受益厂商？看一条明线、一条暗线

明线：结合静态收款码限制和个人/经营性收款隔离两条要点，判断数量众多的个人经营者、SMB 小商户或采取两个方式继续展业：第一种是转而使用带支付功能的商户二维码（微信、支付宝及聚合支付厂商自然引导）；第二种是部署更正规的、连接数据服务的收款机具，如**智能 POS 机**——后者将在一定程度上带动相关金融机具厂商的产品迭代、放量。

暗线：条码支付遭遇强监管，数字货币这一新兴支付工具将继续受益政策顺风。如果考虑中央监管对于区分个人码和商户码的诉求，则不应忽视条码支付监管和数字货币推广间的内在联系。判断数字货币产业链的机遇依旧乐观——除了下游机具厂商，上游密码厂商和中游银行 IT 厂商也是重要参与者。

► 再谈数字货币：银行 IT 主导 + 设施大改造

变革一：此前支付领域的主导权始终由第三方支付机构等互联网厂商掌握，但随着 DCEP 的落地，银行系有望重回主导地位，银行系科技子公司和银行 IT 厂商有望辅助进行场景运营。

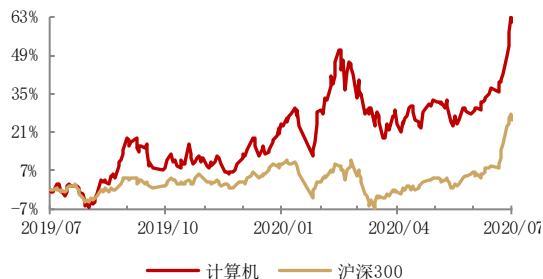
变革二：新格局并未完全颠覆支付行业经营模式，而是新增支付终端具备升级需求，**智能 POS 机和 ATM 大规模改造**首当其冲。

投资建议：坚定看好头部银行 IT 厂商，兼具银行侧 IT 改造的确定性与场景运行的想象空间，建议重点关注宇信科技、高伟达、长亮科技，其他受益厂商包括天阳科技、神州信息等。此外，金融机具厂商也将迎来大规模改造机遇，优博讯、新大陆、新国都、拉卡拉、广电运通均有望受益。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系人：孔文彬

邮箱：kongwb@hx168.com.cn

SAC NO:

风险提示：金融创新政策推进不及预期的风险、数字货币场景拓展不及预期的风险。

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		
				2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
300674. SZ	宇信科技	21. 51	买入	1. 42	1. 92	2. 61	15	11	8
300348. SZ	长亮科技	14. 70	买入	0. 45	0. 58	0. 77	33	25	19

资料来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 理性看待二维码强监管，关注明线与暗线	4
2. 数字货币预期再起，产业进程仍在继续	5
2.1. 《通知》聚焦 B 端可追踪性，契合数字货币场景	5
2.2. 两方面变革：银行重回主导 + 基础设施大改造	6
3. 投资建议：坚定看好银行 IT 龙头	8
4. 风险提示	8

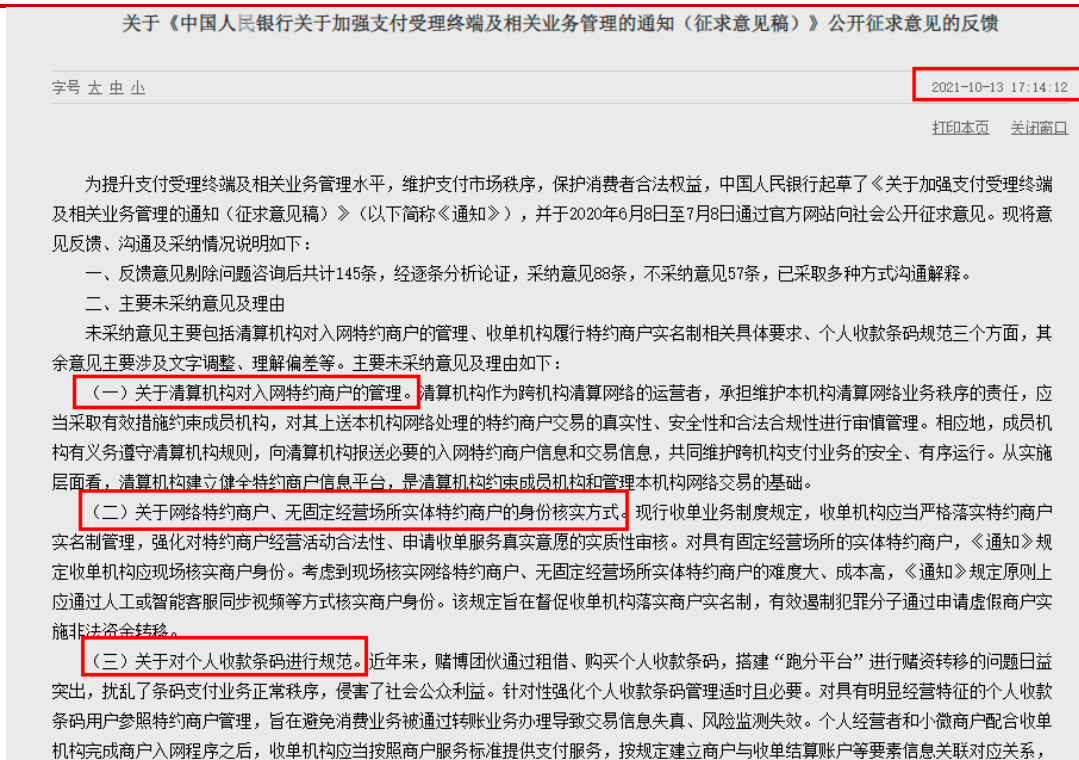
目录

图表 1 《中国人民银行关于加强支付受理终端及相关业务管理的通知（银发〔2021〕259号）》	4
图表 2 数字人民币下游的四大应用场景（方向）	6
图表 3 支付行业发展五阶段示意图	7
图表 4 DCEP 系统与支付端的融合	8

1. 理性看待二维码强监管，关注明线与暗线

事件：2021 年 10 月 13 日，中国人民银行官网发布《中国人民银行关于加强支付受理终端及相关业务管理的通知（银发〔2021〕259 号）》，对银行卡收单和条码支付受理终端做出一系列管理要求。值得重视的是，条码支付也被纳入监管，对个人收款条码的使用规范做出具体规定，明年 3 月 1 日起微信、支付宝个人收款码不能用于经营收款。

图表 1 《中国人民银行关于加强支付受理终端及相关业务管理的通知（银发〔2021〕259 号）》



资料来源：中国人民银行、华西证券研究所；备注：截图圈红部分非《通知》全部要点

对于文件，我们做如下解读：

1) 并非新事，变化在长期。《通知》发布于 2021 年 10 月 13 日，且原稿已经经历 1 年零 4 个月的征求意见期限，市场对于二维码严监管并不存在重大预期差。《通知》大概率不会对微信、支付宝的条码应用造成太大影响，对于国内移动支付格局的冲击有限。

2) 静态收款码仅限面对面。这一限制旨在规避洗钱风险，未来个人收款码大概率不再允许“一次打印、持续收款”的功能。这一措施对个人经营者（包括但不限于出租车司机、微商）影响较大。

3) 个人码不得用于经营活动收款。在规避反洗钱风险的基础上，同时规避偷税漏税风险。当前微信、支付宝等巨头采取个人收款码收单免费、提现收费的原则，因为多数个人经营者在收款后不会轻易提现，更有动力将资金留存于微信、支付宝账户内。考虑个人码收款带来的现金无法直接计入经营资金流，滋生偷税漏税风险。

4) 区分个人码和商户码。目前根据《通知》所列细则，区分的任务主要由提供收款码的微信支付、支付宝、云闪付负责，判断主要还是通过收款频次、金额等一系列规则进行区分，制定收款条码分类管理制度。但最终规则仍未有待观察。

综合来看，考虑到这一重磅新闻近日才得以发酵并为全市场了解，不宜做过度短期判断，应当理性看待这一新规对于国内移动支付现有格局的影响。将顺长线投资逻辑，我们认为一条明线、一条暗线值得关注：

- **明线：**结合静态收款码限制和个人/经营性收款隔离两条要点，判断数量众多的个人经营者、SMB 小商户或采取两个方式继续展业：第一种是转而使用带支付功能的商户二维码（微信、支付宝及聚合支付厂商自然引导）；第二种是部署更正规的、连接数据服务的收款机具，如智能 POS 机——**后者将在一定程度上带动相关金融机具厂商的产品迭代、放量。**
- **暗线：**条码支付遭遇强监管的背景下，数字货币这一新兴支付工具将继续受益政策顺风。如果考虑中央监管对于区分个人码和商户码的诉求，则不应忽视条码支付监管和数字货币推广间的内在联系。**判断数字货币产业链的机遇依旧乐观——除了下游机具厂商，上游密码厂商和中游银行 IT 厂商也是重要参与者。**

2. 数字货币预期再起，产业进程仍在继续

过去大半年间，数字人民币的落地节奏受到不少质疑，“雷声大雨点小”之说不绝于耳。此次《通知》重新燃起市场对于数字人民币产业链的关注度，我们在此重申观点。

2.1. 《通知》聚焦 B 端可追踪性，契合数字货币场景

《通知》细则意在 B 端厂商，尤其是 SMB 厂商进行完整的资金追踪、完善监管体系，与数字人民币的推广立意高度一致。新政背景下，对于个人经营者、SMB 小商户而言，数字货币及相关支付工具（如对公钱包）或是新的选择。

央行此前于 7 月 16 日正式首发《中国数字人民币的研发进展白皮书》（后文简称《白皮书》），**明确对于“对公钱包分类”，释放重要信号，机构侧钱包的存在将极大丰富数字人民币的使用范畴，B 端场景有望渐进式铺开。**

《白皮书》在第三章第（四）节：数字人民币钱包的设计中提及以下表述：

1、“按照开立主体分为个人钱包和对公钱包。自然人和个体工商户可以开立个人钱包，按照相应客户身份识别强度采用分类交易和余额限额管理；法人和非法人机构可开立对公钱包，并按照临柜开立还是远程开立确定交易、余额限额，钱包功能可依据用户需求定制。”

2、“按照权限归属分为母钱包和子钱包。钱包持有主体可将主要的钱包设为母钱包，并可在母钱包下开设若干子钱包。个人可通过子钱包实现限额支付、条件支付和个人隐私保护等功能；企业和机构可通过子钱包来实现资金归集及分发、财务管理等特定功能。”

一个合理的推演是：随着数字人民币个人钱包/账户数量逐步增加，并在长周期下成为 C 端支付场景下的主流账户，法人/非法人机构也必将匹配相对数量的机构（对公）钱包，这既是为了方便满足 C 端/B 端之间的交互需求，也是为了保持 B 端之间（SMB 为主）的上下游交互效率。更重要的影响是，随着个人钱包和对公钱包开始

直接打通，当前 C 端支付（第三方平台主导）和 B 端支付（银行系主导）之间的数据“鸿沟”也可以被一定程度上弥合，回归支付领域的相对统一。

一个可以佐证的案例是：据发改委披露，今年 3 月 15 日大连市两家燃油贸易企业通过数字人民币 e-CNY 支付方式在航运产业数字平台海联商城上完成了一笔燃油交易的结算业务。这是数字人民币应用在 B2B 平台，企业间结算的全国第一单，标杆意义明确。

不仅如此，我们判断未来生态场景有望拓宽为四类，分别为：

- 1) C 端场景：M0 基准场景，具有小额、高频特点，正在持续试点；
- 2) B 端场景：《白皮书》新提出的重要场景，有望成为下一阶段拓展重点；
- 3) G 端场景：2020 年至今区政府主导的消费补贴已有雏形，或向 G 端缴费延伸；
- 3) 跨境支付场景：基于人民币国际化战略的推测（香港、东南亚、中东或先行）。

即，未来数字货币将在 C 端、B 端、G 端乃至海外端逐渐推广应用，多端形成互联互通。长周期来看，数字人民币生态闭环将构建全国（乃至一带一路地区）真正意义上的数字支付底层架构。

图表 2 数字人民币下游的四大应用场景（方向）



资料来源：华西证券研究所

2.2. 两方面变革：银行重回主导 + 基础设施大改造

变革一：银行重回支付业主导地位。

此前，中国的非现金支付行业主要经历了四个大阶段，分别是：

第一阶段、传统卡支付时代，2005 年之前

第二阶段、支付宝破局时代，2005-2012 年

第三阶段、移动支付两强（支付宝/腾讯支付）时代，2012 - 2017 年

第四阶段：“断直连”时代，2017 - 2020 年

而 2020 年来看，随着数字货币的临近，行业正处于第四阶段向第五阶段切换的关键期，支付行业将迎来新一轮重大变革。

值得注意的是，自支付宝横空出世以来，支付领域的主导权始终由第三方支付机构等互联网厂商掌握，但随着 DCEP 的落地，银行系有望重回主导地位。在二元架构中，商业银行将是货币分发的核心商业主体，银行侧不仅有望直接通过用户数字钱包吸储并开展互联网金融场景业务，同时还将大概率参与到各类零售高频场景的运营中去，这也符合央行层面对于中心监管的数据诉求。

当然，考虑到银行传统金融机构的属性，以及其下辖 IT 人员的规模限制，我们认为银行系下的两类主体很可能辅助参与 DCEP 各类场景运营，共同分享变革红利。

1、发展领先的银行科技系子公司，如建信金科等；

2、技术领先且合作紧密的银行 IT 厂商，如**宇信科技、天阳科技、长亮科技、高伟达、神州信息**等。

图表 3 支付行业发展五阶段示意图



资料来源：艾瑞咨询、银保监会、公开资料、华西证券研究所

变革二：POS 机、ATM 等基础设施迎大规模改造。

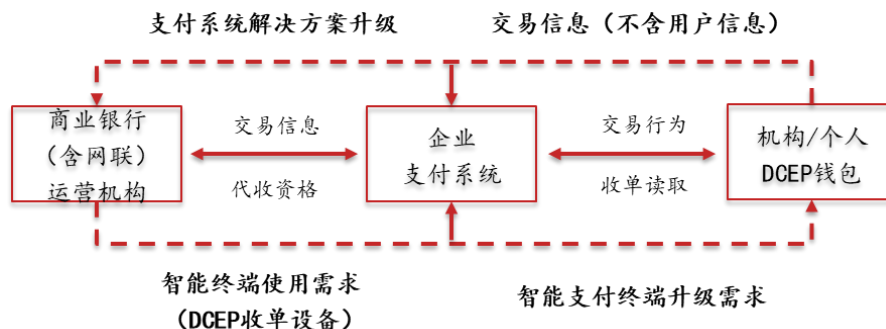
在当前《通知》带来的直接增量以外，下游软硬件支付机具本就是数字人民币产业链落地的重点环节。

从支付模式上来说，当前的卡支付和码支付均采用国际通行的“发卡/码方-清算机构-收款账户开户方-商户”的模式，而 DCEP 将导致支付基本格局变为：“DCEP-收单机构-分发机构-央行”的模式。即：收单对象从“用户”变为“数字货币”，价值略有压缩：对于支付机构的收单下游而言，过去的收单机构能在用户交易的过程中同时获取用户的信息及银行账户交易记录；而在 DCEP 到来后，为满足其匿名特性，收单机构直接获取 DCEP 交易请求，因此无法再获取用户信息，产业价值或将受到一定压缩。

但整体来看，新格局并未颠覆支付行业经营模式，而是新增支付终端具备升级需求及软件兼容需求。支付企业自身需要适配 DCEP 账户模块以满足数字货币流通要求，同时支付系统需设置运营商接口，将在软硬件基础设施层面产生升级改造需求。

判断智能 POS 机和 ATM 作为主要的支付终端（商户角度），改造需求首当其冲，前者的主要受益厂商是**优博讯、新大陆、新国都、拉卡拉、广电运通**。

图表 4 DCEP 系统与支付端的融合



资料来源：公开资料、华西证券研究所

3. 投资建议：坚定看好银行 IT 龙头

结合目前的央行方面的场景拓展进程来看，我们认为现阶段应重点关注头部银行 IT 厂商，兼具银行侧 IT 改造的确定性与场景运行的想象空间，建议重点关注**宇信科技、长亮科技、高伟达**，其他受益厂商包括**天阳科技、神州信息**等。此外，金融机具厂商也将迎来大规模改造机遇，**优博讯、新大陆、新国都、拉卡拉、广电运通**均有望受益。

4. 风险提示

金融创新政策推进不及预期的风险、数字货币场景拓展不及预期的风险。

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。

孔文彬（分析师）： 金融学硕士， 4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。