

计算机

如何看待“支付终端管理新规”

2021年10月13日，中国人民银行发布《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）》（以下简称《通知》），旨在加强支付受理终端及相关业务管理，维护支付市场秩序，保护消费者合法权益，自2022年3月1日起施行。

个人静态条码不可用于经营性收款，或提升第三方支付收单规模。 1) 近年来，个人收款码在我国小微经济中得到广泛应用，提高了相关资金收付效率，但也为某些不法行为所利用、存在诸多安全隐患。本次《通知》对个人收款条码相关规范明显加强，特别明确个人静态条码不可用于经营性收款，要求为具备明显经营特征的个人用户提供商户收款条码。2) 基于《通知》要求，特约商户实名制成为收单业务的基础，收单机构需承担商户身份审核的责任；清算机构需通过采集必要信息进行审慎管理、并持续监测；消费者及小微商户的合法权益将受到进一步保护。3) 从潜在规模来看，当前我国小微商户对GDP的贡献率超过60%，但智能收款水平不足10%，而在《通知》要求下，商户收款方式将逐步规范，无需收单费率的个人收款码将逐步替换为0.38-0.6%收单费率的商家收款码，我们预计未来几年第三方收单市场规模或显著增长。

支付规范新时代，静待数字人民币元年。 1) 数字人民币作为新兴支付手段之一，具备小额零售的业务定位、即时到账且无费率的交易特性、可编程性及双离线等技术特征、可控匿名的监管手段，其在中小微商户收付款活动中的应用有望进一步深化。2) 同时，DCEP本身自2019年提升至国家战略高度，近年来推进明显加快，且在大国竞争态势下，推广或更为迫切。考虑其战略意义重大，我们预计数字人民币推广将进一步加速、落地范围持续扩大，2022年或为数字人民币全面应用元年。

反垄断步入成效期，收单行业价值有望进一步提升。 1) 近年来第三方支付在我国经济交易中占据重要地位，截至2019年，支付宝、财付通两大巨头市场份额合计超过90%。2) 2021年以来，反垄断政策掷地有声，已对一系列市场活动进行实质性监管。随着反垄断政策的持续推进，我们预计第三方支付行业集中度或将出现一定程度的下降，银联系以及其他中小支付机构有望获得更大发展空间。3) 受益于反垄断趋势，收单行业的价值量有望进一步提升，从服务而言，收单侧凭借广泛的商户资源，可帮助两大巨头之外的其他支付机构完成地推等工作，下游服务空间进一步扩大；从盈利水平而言，随着数字支付机构格局的分散，在一定程度上，收单机构支付给其的服务费率水平或可降低，即行业成本或可降低。其中，具备广泛、优质商户资源的收单龙头有望核心受益。

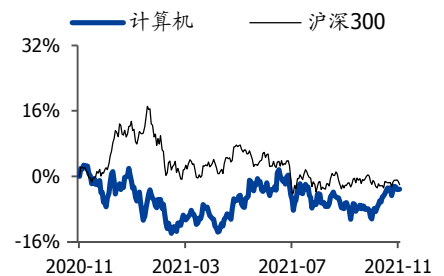
投资标的： 1) 收单机构：线下服务体系完善，可满足大量新增的收单需求。2) 数字人民币领军：细分赛道具备先发优势，金融IT、终端应用等环节或重点受益。

支付相关厂商： 拉卡拉、新国都、新大陆、新开普、御银股份、飞天诚信
IT系统终端厂商： 广电运通、卫士通、长亮科技、恒生电子、高伟达、京北方、科蓝软件、宇信科技、古鳌科技

风险提示： 实际推进不及预期、宏观经济风险、细分公司受益程度不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号：S0680518050002

邮箱：yangran@gszq.com

相关研究

- 1、《计算机：2022智能车六大看点》2021-11-21
- 2、《计算机：欧拉开发者峰会要点梳理》2021-11-07
- 3、《计算机：自动驾驶赛道景气加速，EE架构变革打开长期成长空间》2021-11-06

内容目录

个人静态条码不可用于经营性收款，或提升第三方支付收单规模.....	3
支付规范新时代，静待数字人民币元年.....	6
反垄断步入成效期，收单行业价值有望进一步提升.....	10
投资标的.....	12
风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 支付交易环节.....	3
图表 2: 终端与收单五要素绑定.....	3
图表 3: 《通知》业务管理主要内容.....	4
图表 4: 2015-2020E 中国小微企业数及占比.....	5
图表 5: 2017 年小微企业对经济的贡献率.....	5
图表 6: 个人收款码与商家收款码的主要区别.....	5
图表 7: 2016-2020E 中国线下收单交易规模.....	6
图表 8: 数字人民币进程梳理.....	7
图表 9: 全球央行等数字货币推进梳理.....	9
图表 10: 2013-2020E 第三方移动支付交易规模.....	11
图表 11: 2019 年中国第三方移动支付交易规模市场份额.....	11
图表 12: 2021 年以来反垄断部分重要事件梳理.....	11
图表 13: 《非银行支付机构条例（征求意见稿）》市场支配地位相关规定.....	11
图表 14: 条码收单分润逻辑.....	12

个人静态条码不可用于经营性收款，或提升第三方支付收单规模

近期“支付终端管理新规”发布，终端需与收单五要素绑定。1) 2021年10月13日，中国人民银行发布《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）》（以下简称《通知》），旨在加强支付受理终端及相关业务管理，维护支付市场秩序，保护消费者合法权益，自2022年3月1日起施行。2) 《通知》以终端与收单五要素绑定为核心原则，要求支付受理终端的序列号与收单机构代码、特约商户编码、特约商户统一社会信用代码、特约商户收单结算账户、支付受理终端布放地理位置五大要素绑定，并确保该关联对应关系在支付全流程的一致性和不可篡改性。

图表1: 支付交易环节



资料来源：中国人民银行官方微信公众号，国盛证券研究所

图表2: 终端与收单五要素绑定



资料来源：中国人民银行官方微信公众号，国盛证券研究所

《通知》对个人收款条码相关规范明显加强。根据中国人民银行官方微信公众号说明，《通知》对银行卡受理终端及相关业务、条码支付受理终端及相关业务、收款条码及相关业务均作出相应规定，目的在于确保终端发起交易可被准确追溯，有效识别“移机”“套码”等风险，保障客户信息与资金安全。

个人收款码在小微经济中广泛应用，但存在诸多安全隐患。1) 近年来，个人收款条码得到广泛运用，有效满足了社会公众的个性化、多样化支付需求，提高了小微经济、地摊经济的资金收付效率。2) 但与此同时，个人收款条码也存在一些风险隐患。例如，部分机构使用个人收款条码转账业务办理大量生产经营、生活消费交易，既混淆了交易性质，导致交易信息失真，影响风险监测效果，也不利于借助支付服务为经营活动赋能增值。还有一些不法分子利用“跑分平台”，以高额收益为饵吸引大量人员使用个人静态收款条码与赌客“点对点”线上远程转移赌资，将赌资分拆隐藏于众多正常交易场景，扰乱了条码支付业务正常秩序，影响了涉赌“资金链”追溯机制的实效。

《通知》特别明确个人静态条码不可用于经营性收款。为了提升个人经营者和小微企业的收单服务质量，防止个人静态收款条码被出租、出借、出售或用于违法违规活动，《通知》提出：1) 对具有明显经营特征的个人收款条码用户参照特约商户管理，要求为此类个人用户提供商户收款条码，提升对个人经营者的收单服务质量。2) 个人静态收款条码原则上禁止用于远程非面对面收款，确有必要的实行白名单管理，以防止个人静态收款条码被出售、出租、出借用于搭建赌博活动线上充值通道。3) 对通过截屏、下载等方式保存的个人动态收款条码参照执行个人静态收款条码有关要求，以防止不法分子借助个人动态收款条码规避政策要求。4) 审慎确定个人静态收款条码白名单准入条件与规模、个人静态收款条码的有效期、使用次数和交易限额，防范白名单滥用风险。

图表3: 《通知》业务管理主要内容

业务类别	主要内容	监管目的
收款条码等相关业务管理	对具有明显经营特征的个人收款条码用户参照特约商户管理, 提供商户收款条码 个人静态收款条码原则上禁止用于远程非面对面收款, 对确有必要用户实行白名单管理 审慎确定个人静态收款码白名单准入条件与规模、个人静态收款条码的有效期限、使用次数和交易限额 对通过截屏、下载等方式保存的个人动态收款条码参照执行个人静态收款条码有关要求 要求支付服务主体全面、充分评估客户正常支付需求, 制定配套服务解决方案, 做好客户引导和服务工作	提升个人经营者和小微企业的收单服务质量, 防止个人静态收款条码被出租、出借、出售或用于违法违规活动
银行卡受理终端及相关业务管理	要求收单机构建立终端序列号与五要素信息的关联对应关系, 并确保该关联对应关系的一致性和不可篡改性 收单机构采用具备密码识别技术的银行卡受理终端, 防范篡改终端序列号 清算机构建立银行卡受理终端注册管理平台, 会同收单机构在终端全生命周期对终端序列号与五要素关联对应管理进行管理	确保终端发起交易可被准确追溯, 有效识别“移机”“套码”等风险, 保障客户信息与资金安全
条码支付受理终端及相关业务管理	坚持同类业务同等标准的原则, 对于与传统银行卡受理终端类似, 可采集主要支付信息, 并参与发起支付指令的条码支付受理终端, 参照执行银行卡受理终端管理要求 对于仅具备条码读取或展示功能、不参与发起支付指令的条码支付辅助受理终端(如扫码枪/盒子、显码设备、静态码牌等), 收单机构建立特约商户编码与四要素(收单机构代码、特约商户统一社会信用代码、特约商户收单结算账户、条码支付辅助受理终端布放地理位置)的管理对应关系	确保终端发起交易可被准确追溯, 有效识别“移机”“套码”等风险, 保障客户信息与资金安全

资料来源: 中国人民银行官方微信公众号, 国盛证券研究所

特约商户实名制成为收单业务的基础, 收单机构需承担商户身份审核的责任; 清算机构需通过采集必要信息进行审慎管理, 并持续监测; 消费者及小微商户的合法权益将受到进一步保护。

1) 收单侧: “谁的商户谁负责”。收单机构作为特约商户管理的第一责任主体, 应加强对特约商户经营活动合法性、申请收单服务真实意愿的实质性审核, 落实对特约商户的持续性管理义务, 并进一步明确商户身份审核方式: 对于具有固定经营场所的实体特约商户, 要求收单机构应现场核实商户身份; 对于网络特约商户、无固定经营场所实体特约商户, 考虑到其现场核实难度大、成本高, 要求收单机构原则上通过人工或智能客服同步视频等方式核实商户身份。

2) 清算侧: “谁的网络谁负责”。清算机构建立入网特约商户信息平台, 并遵循最小必要原则采集特约商户核心入网信息, 对成员机构接入本网络的特约商户的真实性、安全性和合法合规性进行必要审慎管理, 对成员机构与入网特约商户、支付受理终端的关联关系和收单交易风险进行持续监测。清算机构收集和使用的商户信息限于上述特定目的范围, 不得过度收集或使用信息。

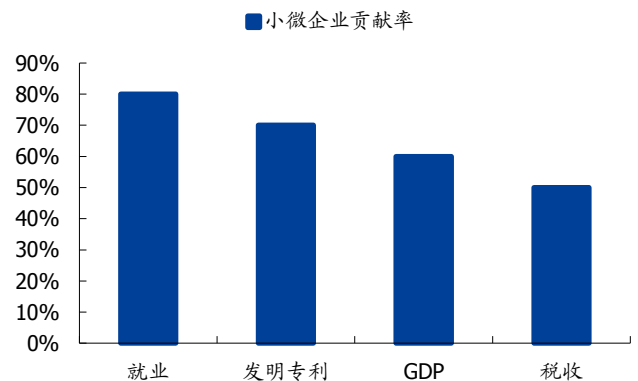
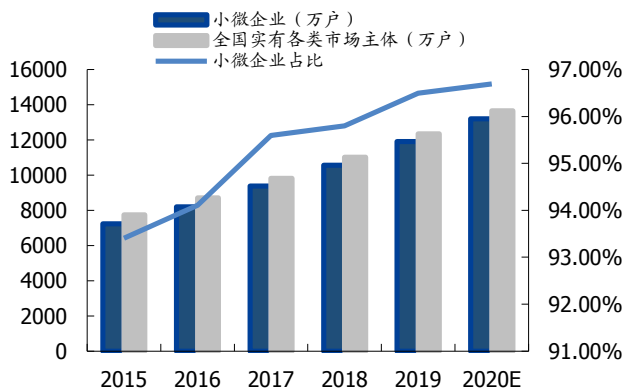
3) 消费者: 更好保护合法权益。一方面, 《通知》从多主体、多维度进一步规范支付受理终端与特约商户管理, 有利于防范不法分子通过改造支付受理终端、申请虚假商户等手段盗取消费者个人信息, 甚至盗用账户资金; 另一方面, 《通知》要求清算机构完善支付业务报文规则, 支持本机构成员机构满足客户必要合理的交易信息查询需求, 有利于提升银行、支付机构的对账单、交易信息查询等服务质量, 充分保障消费者知情权, 减少相关纠纷和投诉。另外, 从消费行为而言, 消费者体验基本与之前一致。

4) 小微商户: 提升个人经营者及小微商户的资金安全性和服务体验。个人经营者和小微商户配合收单机构完成商户入网程序之后, 收单机构应当按照商户服务标准提供支付服务, 按规定建立商户与收单结算账户等要素信息关联对应关系, 这有助于从源头防范外包机构挪用资金、大商户“二清”等风险, 有助于更好地保障个人经营者和小微商户的资金安全性和服务体验。

潜在规模来看，当前小微商户 GDP 占比超过 60%，智能收款水平不足 10%。1) 根据艾瑞咨询统计，小微企业为中国市场工商业主体，2019 年小微企业占全国实有各类市场主体的比重达到 96.5%，且预计这一比例将继续保持小幅攀升态势。同时，小微企业也在我国经济发展中发挥着重要作用，根据证券日报报道，截至 2017 年，中小微企业（含个体工商户）贡献了 60% 以上的 GDP 和 50% 以上的税收。从数字化水平上来看，根据艾瑞咨询统计，2019 年中国小微企业约有 1.2 亿家，已接入 O2O 平台的小微企业占比不足 10%，拥有智能 POS、收银一体机等智能化经营终端的小微企业数量则不足 5%，数字化服务在小微企业群体中渗透仍然有限。

图表 4: 2015-2020E 中国小微企业数及占比

图表 5: 2017 年小微企业对经济的贡献率



资料来源: 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

资料来源: 证券日报, 国盛证券研究所

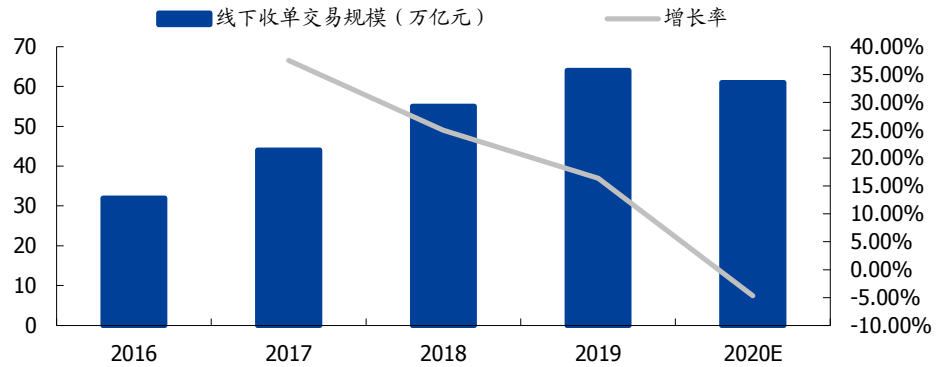
新政要求下商户收款方式逐步规范，或推动收单市场规模显著扩大。1) 根据《通知》要求，对具有明显经营特征的个人收款条码用户参照特约商户管理，要求为此类个人用户提供商户收款条码。相对于商家收钱码，个人收钱码最突出的特点之一即为无需支付交易费率、只需在提现时支付 0.1% 的手续费即可，这也是个人收款码广泛用于小微经济、地摊经济的重要原因之一。2) 根据人民网、成都商报报道，商家收款码需要支付一定的交易费率，通常在 0.38%-0.6%，同时不收取提现手续费，并支持花呗与信用卡，收款额度不限，具备管理、会员、营销等多种功能。3) 根据艾瑞咨询统计，中国线下收单市场总交易规模已于 2019 年突破 60 万亿。2020 年受疫情影响，大量消费场景转移至线上，零售市场线下交易量有所下降，带动 2020 年线下收单交易规模同比微降。考虑我国小微商户的庞大基数、对 GDP 贡献率超过 60%，在商家收款码快速推进的态势下，我们预计未来几年第三方收单市场规模或显著增长。

图表 6: 个人收款码与商家收款码的主要区别

	个人收钱码	商家收钱码
付款账户	不支持花呗、信用卡	支持花呗、信用卡
提现手续费	0.10%	不收取
收款额度	20 万/年	不限额
功能	收银	收银、管理、会员、营销等
费率	无费率	0.38%-0.6%

资料来源: 人民网, 成都商报, 国盛证券研究所

图表 7: 2016-2020E 中国线下收单交易规模



资料来源: 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

支付规范新时代, 静待数字人民币元年

数字人民币作为新兴支付手段之一, 具备小额零售的业务定位、即时到账且无费率、的交易特性、可编程性及双离线的技术特征、可控匿名的监管手段, 其在中小微商户收付款活动中的应用有望进一步深化。同时, 考虑其战略意义重大, 我们预计数字人民币推广将进一步加速、落地范围持续扩大。

数字人民币具备多种特性, 助力小微商户完成高效率、低成本、低风险的收付款活动。

- **定位对象: 小额零售。**根据中国人民银行杭州易纲在芬兰央行新兴经济体研究院成立 30 周年纪念活动上的演讲, 目前对中国而言, 数字人民币坚持 M0 定位, 主要是为了满足国内零售支付的需要, 提升普惠金融发展水平, 提高货币和支付体系运行效率。
- **交易特性: 即时到账、无费率。**根据光明网报道, 深圳市福田区数字人民币试点商户反馈, 顾客使用数字人民币支付能即时到账, 且零费率, 能有效为小微商户节约成本。
- **技术特征: 智能合约可编程性、支持双离线。**1) 根据央行发布的《中国数字人民币的研发进展白皮书》, 数字人民币通过加载不影响货币功能的智能合约实现可编程性, 使数字人民币在确保安全与合规的前提下, 可根据交易双方商定的条件、规则进行自动支付交易, 促进业务模式创新。根据移动支付网报道, “智能合约”将会是未来数字人民币的应用中一个非常重要的技术手段, 加载智能合约的数字人民币其灵活性可以适用于多种环境和关系, 比如定向用途、定向人群、定向场景等。2) 数字人民币支持“双离线”支付, 采用 NFC 技术实现, 不受网络环境限制, 有效契合部分个人经营者、地摊经济的使用场景。
- **监管手段: 可控匿名。**根据央行数研所穆长春在 2021 年中国发展高层论坛上的解读, “可控匿名”作为数字人民币的一个重要特征, 以风险可控为前提, 一方面体现了其 M0 的定位, 保障公众合理的匿名交易和个人信息保护的需求; 另一方面, 也是防控和打击洗钱、恐怖融资、逃税等违法犯罪行为, 维护金融安全的客观需要。

DCEP 自 2019 年提升至国家战略高度, 近年来推进明显提速。1) 早在 2014 年央行就成立法定数字货币专门研究小组, 进行初期技术储备、知识积累。经历三年储备期后, 2017 年受币圈事件影响有所放缓。“DCEP”概念由时任央行行长的周小川 2018 年 3 月 9 日在十三届全国人大一次会议“金融改革与发展”主题记者会上首次提出。2) 2019 年 8 月 2 日, 央行召开 2019 年下半年工作电视会议, 指出下半年要加快推进法定数字货币 (DC/EP) 研发步伐, 推进进度开始明显加快。2020 年 1 月 10 日, 央行发文称,

央行基本完成法定数字货币顶层设计、标准制定、功能研发、联调测试等工作。2020年4月，DC/EP先行在深圳、苏州、雄安、成都等地进行封闭试点测试。除工、农、中、建四大国有商业银行外，还有中国移动、中国电信、中国联通三大电信运营商也都共同参与试点。2020年7月，美团、B站、支付宝、字节跳动等企业相继传出与中国人民银行数字货币研究所建立了“战略合作伙伴关系”。2020年8月27日，央视称，在深圳，数字货币内部测试工作正在有序开展；在苏州，有的公务员已领取用数字货币形式发放的部分工资；在雄安新区，麦当劳等19家公司已开始试点数字货币。2021年3月，据上海证券报报道，六大国有银行均已开始推广数字人民币货币钱包。2021年7月，央行发布《中国数字人民币的研发进展白皮书》（以下简称“白皮书”），首次面向国内及全球公布数字人民币研发进展情况，进一步彰显DCEP推进决心。

图表8：数字人民币进程梳理

时间	事件	意义解读
2014年	在周小川倡导下，央行成立法定数字货币专门研究小组	初期技术储备、知识积累
2015年	发布人民银行发行数字货币的系列研究办稿，央行发行法定数字货币的原型方案完成两轮修订	
2016年1月	央行首次提出对外公开发行业数字货币的目标	
2016年7月	央行启动基于区块链和数字货币的数字票据交易平台原型研发工作	
2017年1月	央行正式成立数字货币研究所	
2017年2月	央行推动基于区块链数字票据交易平台测试成功	全球第一家做该类实验的国家
2017年3月	中央科技工作会议强调构建以数字货币探索为龙头的央行创新平台	
2017年5月	央行数字货币研究所正式挂牌，原人行科技司副司长姚前担任研究所所长，研究方向包括数字货币、金融科技等	
2017年6月	央行发布关于冒用人民银行名义发行或推广数字货币的风险提示	“币圈整顿”等因素影响，进度有所放缓
2018年1月	数字票据交易平台实验性生产系统成功上线试运行，结合区块链技术前沿和票据业务实际值况对前期数字票据交易平台原型系统进行了全方位的改造和完善	
2018年3月	央行召开2018年全国货币金银工作电视电话会议，会议指出“稳步推进央行数字货币研发”	
2018年6月	央行下属数字货币研究所在深圳成立“深圳金融科技有限公司”，并参与贸易金融区块链等项目的开发	
2018年11月	范一飞到华为深圳总部调研，期间，中国人民银行清算总中心与华为公司签署战略合作协议，中国人民银行数字货币研究所与华为公司签署关于金融科技研究的合作备忘录	
2019年2月	央行副行长范一飞在央行2019年全国货币金银工作会议上指出，要加大改革创新力度，深入推进央行数字货币研发	
2019年5月	在贵阳举办的2019中国国际大数据产业博览会上，央行数字货币研究所开发的PBCTFP贸易融资的区块链平台亮相	
2019年8月	央行召开2019年下半年工作电视会议，指出下半年要加快推进法定数字货币（DC/EP）研发步伐，跟踪国内外虚拟货币发展趋势	进度明显加快，提升至国家战略高度
2019年8月	中国人民银行支付结算司副司长穆长春在第三届中国金融四十人论坛上表示，央行数字货币呼之欲出，将采用双层运营体系	
2019年8月	《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》提出，打造数字经济创新发展试验区，支持在深圳开展数字货币研究与移动支付等创新应用	
2019年8月	福布斯报道，首批获得中国央行数字货币的机构包括阿里巴巴、腾讯、中国工商银行、中国建设银行、中国银行、中国农业银行和中国银联等7家机构，并补充说最快将于今年双十一推出	
2019年9月	得到APP上线穆长春关于数字货币的课程《金融科技前沿：Libra与数字货币展望》，其中最后两节重点介绍央行数字货币	
2019年9月	《中国日报》英文版报道，央行数字货币的“闭环测试”已经开始，测试中会模拟某些支付方案并涉及一些商业和非政府机构	

2019年9月	媒体报道称，原央行支付结算司副司长穆长春担任中国人民银行数字货币研究所所长	
2019年9月	庆祝中华人民共和国成立70周年系列新闻发布会上，中国人民银行行长易纲表示，央行数字货币的推出没有时间表，并称还会有一系列的研究、测试、试点、评估和风险防范流程需要进行	
2019年11月	人民银行副行长范一飞在出席“第八届中国支付清算论坛”时表示，央行法定数字货币DC/EP基本完成了顶层设计、标准制定、功能研发、联调测试等工作。下一步，将合理选择试点验证地区、场景和服务范围，优化和丰富DC/EP功能，推进数字化形态法定货币出台应用	“雏形初现”
2019年12月	根据《财经》报道，人民银行牵头，工、农、中、建四大国有商业银行，中国移动、中国电信、中国联通三大电信运营商共同参与的央行法定数字货币试点项目有望在深圳、苏州等地落地	小范围内部试点
2020年1月	据《21世纪经济报道》，银联和财付通双方已经实现银联二维码网络与微信支付网络的全面贯通	
2020年1月	央行发布《盘点央行的2019 金融科技》，文中称，央行基本完成法定数字货币顶层设计、标准制定、功能研发、联调测试等工作	明确基本工作已经完成，央行数字货币“呼之欲出”
2020年4月	DC/EP先行在深圳、苏州、雄安、成都等地进行封闭试点测试。除工、农、中、建四大国有商业银行外，还有中国移动、中国电信、中国联通三大电信运营商也都共同参与试点	重要场景试点开始落地
2020年4月	雄安新区管理委员会改革发展局组织召开了法定数字人民币（DCEP）试点推介会，19家拟参与落地应用的试点单位参会	
2020年7月	中国人民银行数字货币研究所与滴滴出行正式达成战略合作协议，共同研究探索DC/EP在智慧出行领域的场景创新和应用	重要场景试点开始落地
2020年7月	美团、B站、支付宝、字节跳动等企业相继传出与中国人民银行数字货币研究所建立了“战略合作伙伴关系”，共同致力于创新和实施即将在互联网领域应用的数字人民币	重要场景试点开始落地
2020年7月	央行下发《推动区块链技术规范应用的通知》及《区块链金融应用评估规则》，要求金融机构建立健全区块链技术应用风险防范机制，是国内首次由最高权威机构颁发的区块链相关规范文件。本次文件的落地有望推动“区块链+金融”应用场景的加速	
2020年7月	交行行长刘珺在2020国际货币论坛上发言，表示人民币国际化须多目标迭代推进，在动态调整国际化战略的同时从主权货币和数字货币两个维度发力	
2020年8月	央行召开2020年下半年工作电视会议，对下半年重点工作作出部署。会议要求继续做好金融管理和金融服务工作，积极稳妥推进法定数字货币研发	积极稳妥推进研发，持续扩大试点范围
2020年8月	建设银行9月1日在互动平台回应表示：正在参与数字人民币研发试点工作。8月28日晚，在手机银行系统开展相关功能测试，目前本次测试已经结束	
2020年9月	央行数字货币研究所与京东数科正式达成战略合作	
2020年10月	深圳人民政府联合人民银行在深圳罗湖区开展数字人民币红包活动。	
2020年10月	《银行法》征求意见稿中规定，人民币包括实物形式和数字形式，这为发行数字货币提供了法律依据。	
2020年12月	苏州人民政府联合中国人民银行开展数字人民币红包试点活动	
2021年1月	上海试点数字人民币，首次实现脱离手机硬钱包支付模式	试点范围进一步扩大
2021年2月	深圳、苏州、北京等地均开启数字人民币试点，主要通过发放数字人民币红包形式实现。同时，配合北京数字人民币试点活动，数字人民币可视卡“硬钱包”、数字人民币与现钞双向兑换等功能也一并推出	试点范围进一步扩大
2021年3月	中国央行数字货币研究所所长穆长春：央行数字货币实现“可控匿名”是国际共识	
2021年3月	据上海证券报报道，六大国有银行已经开始推广数字人民币货币钱包。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	六大行均已发起，类似大规模推广前的“准公测”阶段

2021年4月	人民银行召开2021年货币金银和安全保卫工作电视会议，要求稳妥推进数字人民币研发试点	
2021年4月	人民银行宏观审慎管理局局长李斌在2021年第一季度金融统计数据新闻发布会上谈及数字人民币，“目前数字人民币已经增加了6个数字人民币试点测试地区。试点地区目前总体上仍然处于试点测试阶段，什么时候正式推出现在还没有时间表”	
2021年6月	上海开展“数字人民币五五欢乐购”红包活动	
2021年7月	中国人民银行发布《中国数字人民币的研发进展白皮书》	数字人民币研发已成为人民银行共识
2021年8月	截至2021年8月12日，已确认24家城商行通过城银清算接入数字人民币互联互通平台。另有94家银行（76家城商行、15家民营银行和3家外资银行）有意向通过城银清算接入数字人民币互联互通平台	

资料来源：相关机构官网，国盛证券研究所

全球大国竞争加剧，数字人民币的推广或更为迫切。1) 2019年6月，由Facebook联合27个行业巨头创建的加密货币Libra白皮书发布，计划建立一套简单、无国界的货币和为数十亿人服务的金融基础设施，对各国的货币主权造成一定程度的压力，央行数字货币的推进得到高度重视。2020年起，全球主要国家在数字货币方面的进展明显加快，大国竞争之势加剧。2020年2月，美联储就电子支付和数字货币的相关技术展开研究与实验，并开始研究数字货币发行的可行性；5月，法国央行完成基于区块链的数字欧元测试；7月，日美欧七国集团(G7)决定将就发行央行数字货币(CBDC)展开合作，并拟协调于8月底到9月上旬在美国举行首脑会议；10月，俄罗斯宣布在2021年试点CBDC以应对加密货币挑战；11月欧洲开始探索推出数字欧元的可能性。2) 国际环境为央行推进数字货币的重要刺激因素之一。从全球角度而言，目前各国央行都在基金推进数字货币发行进程，原因在于面临来自比特币和Libra的竞争压力；从各国角度而言，如果一国数字货币成功推出，或可重构整个国际货币体系，对全球金融体系和宏观经济产生重大影响。大国竞争态势下，数字人民币推进进程有望持续加速。

图表9：全球央行等数字货币推进梳理

时间	国家/地区/组织	事件
2019年6月	Facebook等	由Facebook联合27个行业巨头创建的加密货币Libra白皮书发布，计划建立一套简单、无国界的货币和为数十亿人服务的金融基础设施
2020年1月	国际清算银行(BIS)及英国、瑞典、加拿大、瑞士、加拿大、日本、欧洲	国际清算银行(BIS)及六家央行(英国、瑞典、瑞士、加拿大、日本以及欧洲央行)组成工作组，讨论在本国发行CBDC的可行性
2020年1月	国际货币基金组织(IMF)	国际货币基金组织(IMF)总裁、经济学家KristalinaGeorgieva今日在推特上列出了该组织新的一年首要任务。为了推进全球189个成员国的经济健康发展，Georgieva表示，各国领导人必须“跟上金融科技的实际发展，包括数字货币”
2020年1月	澳大利亚	澳大利亚央行透露，已决定模拟在批发支付系统中使用CBDC
2020年2月	美国	美联储就电子支付和数字货币的相关技术展开研究与实验，并开始研究数字货币发行的可行性
2020年5月	法国	法国央行完成基于区块链的数字欧元测试
2020年6月	国际清算银行(BIS)	发布的年度报告中称可以通过降低利率或限制CBDC的零售持有量，来避免危机期间资金流出商业银行
2020年7月	柬埔寨	柬埔寨国家银行行长CheaSerey本周表示，该国已于本月试用名为Bakong的央行数字货币。
2020年7月	英国	英国央行宣布正在考虑央行数字货币(CBDC)的研究和开发
2020年7月	日本	日本央行宣布将CBDC纳入官方经济计划
2020年7月	法国	法国央行公布8家入围其数字货币计划的公司，这些公司将可以通过试验探索将金融工具(不包括加密资产)兑换成央行货币的新方法，测试央行数字货币的监管以便改善进行跨境支付的条件，以及调配中央银行资金的手段

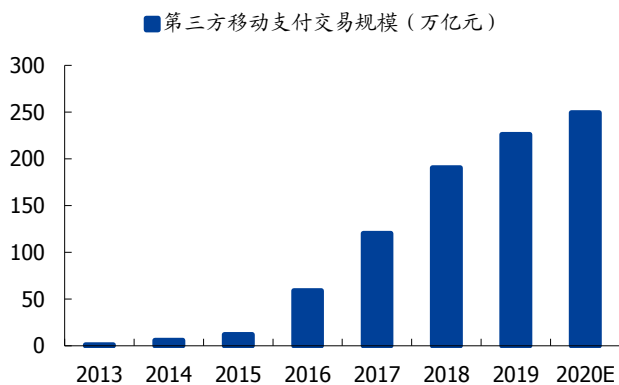
2020年7月	日美欧七国集团 (G7)	日美欧七国集团 (G7) 决定将就发行央行数字货币 (CBDC) 展开合作, 并拟协调于8月底到9月上旬在美国举行首脑会议, 共享面向实用化的课题及各国的智慧
2020年7月	立陶宛	位于欧洲东北部的立陶宛发行了全球首枚 CBDC, 也就是“央行数字货币”
2020年7月	美国	美国联邦法院表示根据华盛顿法律, 将比特币定义为“货币”
2020年7月	菲律宾	菲律宾央行已成立委员会, 研究发行数字货币的可行性与政策
2020年7月	俄罗斯	俄罗斯立法机关在今年7月通过了一项名为“关于数字金融资产”的法案。
2020年7月	新加坡	新加坡金管局 (MAS) 和淡马锡 (TEMASEK) 共同发布了 Ubin 项目第五阶段的研究报告。Ubin 项目是 MAS 针对区块链开展的研究项目, 目前已经完成了全部五个阶段的研究工作
2020年8月	巴西	巴西央行于8月下旬创建了一个工作组, 开始研究 CBDC 发行的过程。
2020年8月	日本	日本银行准备正式开始对该国中央银行发行的数字货币 (CBDC) 进行实证试验。日本银行虽然现阶段还没有具体的发行计划, 但已计划深入研究“数字日元货币”
2020年9月	巴西	巴西央行行长内托 (Roberto Campos Neto) 表示, 巴西可能会在 2022 年之前准备好使用 CBDC。
2020年10月	美国	美国联邦储备委员会主席鲍威尔在由国际货币基金组织 (IMF) 主办的跨境支付专题讨论会上表示: 在任何央行数字货币 (CBDC) 的发展中, 对美国来说, “做对比做第一个更重要”。
2020年10月	欧洲	欧洲央行首次发布了一份长达 50 页的《数字欧元报告》, 明确了数字欧元的重要性
2020年10月	加拿大	加拿大银行在 10 月 5 日发布了一份有关中央银行数字货币的风险和收益的报告
2020年10月	日本	日本央行发布央行数字货币报告, 明确了未来数字货币的规划、设定及实施路线, 阐述了发行数字货币的先导实验, 称将在下一财年初 (2021 年 4 月) 启动第一阶段实验, 测试数字货币的基础核心功能。
2020年10月	俄罗斯	俄罗斯宣布在 2021 年试点 CBDC 以应对加密货币挑战
2020年10月	巴哈马	巴哈马中央银行宣布, “Sand Dollar” 作为一种国家支持的虚拟货币现在可在全国范围内使用。因此, 巴哈马成为世界上首个正式推出 CBDC 的国家。
2020年11月	澳大利亚	澳大利亚央行宣布启动一个项目, 以探索使用分散式账本技术 (DLT) 的“批发型”央行数字货币 (CBDC) 的潜在用途和意义。
2020年11月	欧洲	最近, 欧洲央行行长 Christine Lagarde 表示, 已经开始探索推出数字欧元的可能性, 欧元数字货币有望在两到四年内推出。
2020年12月	Facebook 等	原本拟推出的超主权数字货币 Libra 更名为 Diem。路透社对此报道称, 这一更改是为了强调该项目的独立性, 从而获得监管部门的批准
2021年2月	瑞典	瑞典央行 (Riksbank) 将其央行数字货币 (CBDC) 的试点项目再延长 12 个月, 该项目将在埃森哲 (Accenture) 的协助下进行, 运营至 2022 年 2 月
2021年5月	美国	美国财政部长耶伦表示支持研究央行数字货币政策。
2021年5月	韩国	韩国央行 (Bank of Korea) 表示, 正通过公开招标寻找合作伙伴, 为数字货币建立一个试点平台, 以研究在测试环境中推出央行数字货币 (CBDC) 的可行性。测试将包含商业银行和零售网点的模拟, 预计将于 8 月开始, 持续到明年 6 月

资料来源: 相关组织官网, 国盛证券研究所

反垄断步入成效期, 收单行业价值有望进一步提升

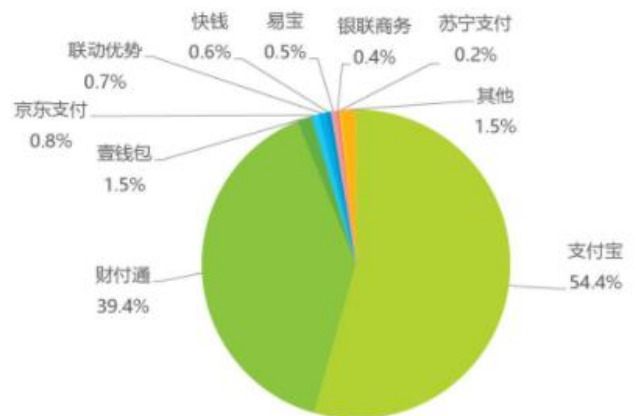
第三方移动支付快速发展, 格局由两大巨头垄断。近年来, 第三方移动支付已成为我国经济中最主要的支付手段之一, 根据艾瑞咨询统计, 2019 年中国第三方移动支付交易规模达到 226.1 万亿元, 同比增长 18.7%。格局来看, 第三方支付市场已形成支付宝、财付通两大巨头的垄断态势, 2019 年份额总计约 93.8%。

图表 10: 2013-2020E 第三方移动支付交易规模



资料来源: 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

图表 11: 2019 年中国第三方移动支付交易规模市场份额



资料来源: 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

2021 年以来, 反垄断政策掷地有声, 移动支付市场集中度或将出现一定下降。 1) 2021 年以来, 为保护市场公平竞争, 促进平台经济规范有序创新健康发展, 我国反垄断政策持续推进, 并已经对相关事件进行了实质性监管、进入成效期。2) 2021 年 1 月, 央行发布《非银行支付机构条例(征求意见稿)》, 代表了对第三方支付机构监管法律层级的提升, 且对市场支配地位形成了具体的认定标准。随着反垄断合规措施的持续落地, 第三方支付移动支付市场集中度或出现一定程度下降。

图表 12: 2021 年以来反垄断部分重要事件梳理

时间	机构	政策/事件
2021 年 2 月	国务院反垄断委员会	正式发布《关于平台经济领域的反垄断指南》, 保护市场公平竞争, 促进平台经济规范有序创新健康发展
2021 年 4 月	国家市场监督管理总局	对阿里巴巴在国内网络零售平台服务市场实施“二选一”的垄断行为累计罚款 182.28 亿元, 为其 2019 年中国境内销售额的 4%
2021 年 10 月	国家市场监督管理总局	依法责令美团全额退还独家合同保证金 12.89 亿元, 并处以累计罚款 34.42 亿元, 为其 2020 年中国境内销售额的 3%, 并向美团发出《行政指导书》
2021 年 11 月	国家反垄断局	正式挂牌, 由原先的国家市场监督管理总局直属司, 变为国务院新组建的副部级国家局

资料来源: 各机构官网, 国盛证券研究所

图表 13: 《非银行支付机构条例(征求意见稿)》市场支配地位相关规定

第五十五条(市场支配地位预警措施)	第五十六条(市场支配地位情形认定)
非银行支付机构有下列情形之一的, 中国人民银行可以商国务院反垄断执法机构对其采取约谈等措施进行预警	有下列情形之一的, 中国人民银行可以商国务院反垄断执法机构审查非银行支付机构是否具有市场支配地位
(一) 一个非银行支付机构在非银行支付服务市场的市场份额达到三分之一;	(一) 一个非银行支付机构在全国电子支付市场的市场份额达到二分之一;
(二) 两个非银行支付机构在非银行支付服务市场的市场份额合计达到二分之一;	(二) 两个非银行支付机构在全国电子支付市场的市场份额合计达到三分之二;
(三) 三个非银行支付机构在非银行支付服务市场的市场份额合计达到五分之三。	(三) 三个非银行支付机构在全国电子支付市场的市场份额合计达到四分之三。

资料来源: 中国人民银行, 国盛证券研究所

收单或迎来服务空间、盈利水平的双重改善。 1) 从服务地推而言, 随着银联系、中小

支付机构等获得更多发展空间，收单侧凭借广泛的产业商户资源，可帮助相应支付机构完成地推等工作，下游服务空间进一步扩大。其中，拥有更多商户侧资源的龙头机构有望更加受益。2) 从费率而言，近年来条码收单盈利水平较为稳定，收单服务费率约为 0.38% 左右，除去支付给清算机构的网络服务费、以及支付给数字支付机构的服务费，收单机构平均分润水平约为 0.2%。随着第三方支付格局的分散，收单机构成本有望在一定程度上降低。

图表 14: 条码收单分润逻辑



资料来源: 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

投资标的

收单机构: 线下服务体系完善, 可满足大量新增的收单需求。商户收款码的铺开, 对提供数字化服务的机构本身科技能力要求相对不高, 更需要机构拥有商户客群资源积累。而龙头收单机构基于其直接触达商户的产业互联网基因, 诞生至今已积累了丰富的商户资源及 B 端服务经验丰富, 在链接商户群体、实现数字化普及方面具有天然优势。

数字人民币领军: 细分赛道具备先发优势, 金融 IT、数字加密等环节或重点受益。1) 产业链投资机会而言, 线下场景上, 数字人民币钱包为重点建设环节之一, 各商户需要采购以支持数字人民币支付, 本身商业模式偏向产品化, 另外 POS 机具也需要进行相应改造, 增加数字人民币支付模块; 金融 IT 建设上, 银行 IT 系统需要进行配套建设, 核心、支付、认证等系统均需做相应改造; 加密技术上, 数字人民币构建需要密码技术作为基础支撑, 以维护数字货币安全。2) 另一方面, 由于数字人民币的正式推出尚未有具体时间表, 大规模推广需要一个过程。目前整个产业链受益环节以银行 IT 建设、线下数字钱包较为清晰, 但细分领域竞争格局尚不明确, 因此各家公司受益体量有待验证。

1、支付相关厂商

拉卡拉: 全国拥有 2700 万小微商企用户, 前三季度公司总交易量 3.85 万亿元, 首批两家具体包括数字人民币在内的全聚合支付能力的支付机构之一。

新国都: 收单业务持续扩张, POS 机具业务稳步发展, 21H1 累计处理交易流水约 8141 亿元, 积极进行数字人民币“硬钱包”产品开发。

新大陆：亚太 POS 机出货量领先，21H1 实现支付服务业务总交易量 1.3 万亿，全系列智能 POS 均已支持数字人民币支付。

新开普：深耕校园场景，相对封闭场所适合数字人民币推广。

御银股份：2019 年已成立数字货币研究中心，开发数字软件钱包和硬件钱包。

飞天诚信：U 盾产品领先，切入数字货币硬钱包业务具有独特优势。

2、IT 系统终端侧

广电运通：传统 ATM 业务大行资源积累深厚，数字货币钱包研发工作进展已久，数字人民币智慧柜员机预计广泛应用于 2022 年北京冬奥会机场、海关等多个场景

卫士通：央企密码龙头，配合数字货币领域研究。

长亮科技：银行 IT 核心系统领军企业，具有众多大行核心案例。

恒生电子：银行 IT 业务近年实现突破，支付系统业务布局深入。

高伟达：建信金科核心合作伙伴，今年预计进入业绩拐点期。

京北方：约 65% 收入来自于国有六大行，或受益于数字货币相关建设。

科蓝软件：线上化方案从外围向核心渗入，数据库入围中央采购名录。

宇信科技：建信金科核心合作伙伴，银行 IT 系统赋能稳健企业。

古鳌科技：点验钞机、清分机等金融机具的龙头企业，围绕数字人民币软硬件钱包及其相关产品和系统进行了一定的技术积累

风险提示

实际推进不及预期：《通知》及数字人民币的推进受多方面因素影响，可能导致推进速度低于市场预期。

宏观经济风险：新冠疫情在全球快速蔓延，可能导致实体经济的损伤较大，短期难以恢复。

细分公司受益程度不及预期：各公司发展情况各异，存在一定不确定性。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com