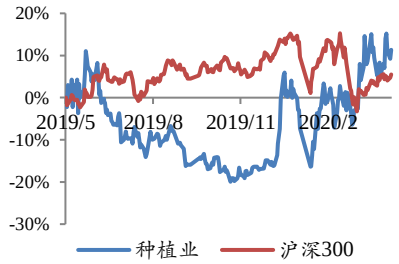
第三方支付线下收单，有望迎来量增利涨

行业评级：增　持

报告日期：　2023-01-02

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技
执业证书号：S0010520020001
邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏
执业证书号：S0010522060002
邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光
执业证书号：　S0010121090040
邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_行业研究_行业事件点评_新能源汽车补贴不会大幅退坡，国内车企迎利好》2009-12-04

2.《华安证券_行业研究_行业事件点评_新能源汽车补贴不会大幅退坡，国内车企迎利好》2009-12-04

主要观点：

- **疫情复苏，线下收单行业交易量有望回升**

第三方支付包括互联网支付、移动支付、银行卡收单。互联网支付、移动支付等形式。而银行卡收单，主要是线下消费场景的支付方式。主要形式包括线下刷卡、线下扫码支付。

疫情前，银行卡线下收单行业快速发展。2017-2019 年，行业规模增速分别为 38%、25%及 16%。2019 年线下收单行业规模更是达到了 64 万亿元。2020 年疫情以来，线下消费受疫情影响，行业规模出现下降：

1）2022 年 Q2，联网 POS 机具 3670.3 万台，环比下降 66.38 万台。

2）2022 年 Q2，非银行支付机构银行卡收单业务量，交易笔数为 195.70 亿笔，同比下降 0.97%；金额为 13.57 万亿元，同比下降 4.02%。

同时，疫情期间，线下收单机构收费费率也有不同程度的下降。或主要由于疫情期间下游客户（商户）生存障碍带来的行业性费率下降，并叠加支付机构的让利。未来随着线下商业复苏，费率也有提升空间。

- **牌照持续收缩、规范性增强，行业竞争格局优化**

自 2011 年开始，央行开放支付牌照到现在为止，累计颁发了 271 张支付牌照，其中银行卡收单业务的支付公司截至 2022 年 6 月续展成功的仅 44 家，其中拥有全国收单资质的支付公司剩余 25 家。整体竞争格局在疫情期间实现优化。

另一方面，经过监管机构一系列的政策监管与规范，行业规范性亦有提升。

- **投资建议：建议关注第三方支付标的拉卡拉、新大陆。**

拉卡拉：公司是国内知名的第三方支付公司。当前公司主要业务分为两类：商户支付类业务和商户科技服务类业务。交易流水来看，2022 年上半年在疫情影响之下，依然实现了 2.33 万亿的支付交易金额，同比下降 10%，交易流水位居行业前五。

新大陆：公司当前业务主要划分为两大板块：1）物联网设备集群：涵盖电子支付设备业务和信息识别设备业务；2）行业数字化集群：包括商户运营业务以及金融科技业务的商户运营及增值服务等。是第三方支付行业全产业链公司。2022 年上半年。海外 POS 机具销量超 190 万台，较上年同期增长 62.13%，持续维持快速增长。第三方支付业务 2022 年上半年实现交易流水 1.1 万亿元。

- **风险提示**

疫情复苏后线下消费复苏不及预期；人民银行等监管机构的监管政策趋严；第三方支付牌照放开等因素带来的行业竞争加剧。

正文目录

引言： **4**

1 疫情复苏，线下收单交易量有望回升 **6**

1.1 第三方支付线下收单，面向线下消费场景 6
1.2 三年疫情，线下收单交易流水、业务规模受到影响 8

2 牌照趋严，竞争格局进一步明朗 **11**

2.1 牌照持续收缩，竞争格局逐步稳定 11
2.2 政策监管下，行业规范性逐步增强 13

3 投资建议 **15**

3.1 拉卡拉：纯正的第三方支付标的，交易流水居行业前列 15
3.2 新大陆：支付行业全产业链涉足，海外业务快速增长 17

风险提示： **21**

图表目录

图表 1 第三方支付分类 6
图表 2 九六费改银行卡收单费率 7
图表 3 银行卡收单流程——刷卡 7
图表 4 银行卡收单流程——扫码 8
图表 5 疫情前线下收单行业规模 8
图表 6 扫码收单比例提升 8
图表 7 线下商业受到疫情影响 9
图表 8 联网 POS 机数量下降明显 9
图表 9 主要上市支付公司费率变化 10
图表 10 当前第三方支付线下收单持牌机构 11
图表 11 支付政策梳理 14
图表 12 拉卡拉发展历史 15
图表 13 拉卡拉股权结构 15
图表 14 公司收单规模变化 16
图表 15 公司收入结构及变化（亿元） 16
图表 16 拉卡拉支付业务费率及净费率 16
图表 17 新大陆发展历史 17
图表 18 新大陆股权结构 18
图表 19 新大陆业务分类 18
图表 20 新大陆各项业务收入及占比（单位：百万元） 19
图表 21 公司收单规模变化（单位：万亿元） 19
图表 22 公司各项业务毛利率及变化 19
图表 23 新大陆收入及利润变化（单位：百万元） 20
图表 24 新大陆海外业务收入及增速（单位：百万元） 21

引言：

1. 疫情复苏，有望带来第三方支付行业“量增利涨”

对于第三方支付行业的研究，主要集中于 2016-2019 年间，行业出现几大变化：

1）九六费改出台，相比于此前的第三方支付定价方式，九六费改对于银行卡收单业务的收费费率，采取根据市场竞争调价的方式，并降低收单成本、有利行业发展。

2）上市公司开始收购第三方支付牌照，主要集中于银行卡收单牌照。相比传统软件行业项目制商业模式，银行卡收单这种按照流水收支付佣金的商业模式，具有优质现金流、业务可持续的优点，成为市场关注重点。

3）同时，基于线下的收单场景，可以为商户提供增值服务，包括商户管理类 SaaS 系统、金融贷款等服务，商业模式丰富。

但自 2019 年之后，市场对第三方支付的投资热情迅速下降，包括疫情影响、行业竞争等因素：

1）疫情对线下消费带来冲击。封控等手段，使得线下餐饮、旅游等支付场景受到影响，直接影响线下收单支付业务流水。

2）线下商业的冲击，进一步导致创新增值类业务，包括 SaaS 类服务、金融类服务开展难度加大。

3）政策对于支付行业的监管仍然较为严厉，不断中止支付牌照续展、对业务中存在违规行为的支付公司给予高额处罚。

当前时点，我们建议关注线下银行卡收单行业，**一方面，疫情带来的影响正在逐步消除，随着封控等政策放松，线下商业活动逐步复苏。餐饮、旅游、购物等业务复苏，将直接带来线下银行卡收单业务的交易流水回升。**

另一方面，疫情期间，收单机构对于渠道服务商、商户均有一定优惠、返利活动，直接导致收费费率、毛利率、净利率（净费率）下降，**随着整个线下消费产业链复苏，相关的让利、优惠活动减少，将直接带来银行卡收单行业的盈利能力提升。**

最后，从竞争格局来看，经过疫情、政策监管，行业参与机构进一步减少，交易流水基本集中于行业领先第三方支付机构，竞争格局进一步清晰。

2. 投资建议：建议关注第三方支付标的：拉卡拉、新大陆。

1）**拉卡拉：**公司是国内知名的第三方支付公司。当前公司主要业务分为两类：商户支付类业务和商户科技服务类业务。支付业务服务于商户侧，为商户提供全币种、全场景的收款服务，包括国内国际银行卡支付、扫码支付、数字人民币支付等，并支持超过 100 个国家的跨境支付。交易流水来看，2022 年上半年在疫情影响之下，依然实现了 2.33 万亿的支付交易金额，同比下降 10%，交易流水位居行业前五。

2）**新大陆：**新大陆数字技术股份有限公司成立于 1994 年，2000 年 8 月在深圳证券交易所挂牌上市。公司当前业务主要划分为两大板块：物联网设备集群：涵盖电子支付设备业务和信息识别设备业务；行业数字化集群：包括商户运营业务以及金融科技业务的商户运营及增值服务；以移动通信信息化服务为主的电信运营商数字化服务；包括智慧交通、农业信息化服务的政府及其他行业数字化建设与服务。是第三方支付行业全产业链公司。疫情虽然对第三方支付业务带来一定影响，但海外支付 POS 机业务快速增长。2022 年上半年。海外 POS 机具销量超 190 万台，较上年同期增长 62.13%，持续维持快速增长。第三方支付业务 2022 年上半年实现交易流水 1.1 万亿元，同比下降 17.9%。

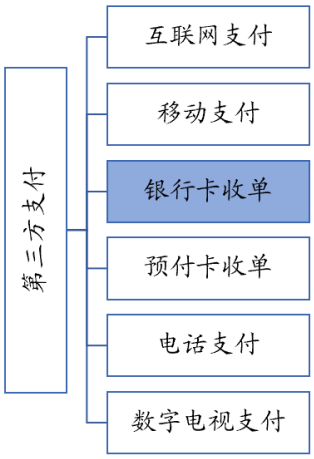
预计随着疫情复苏，公司支付业务交易流水有望回升，同时无论是费率、净费率都存在回升空间。因此从利润端的角度，弹性进一步大于流水端增速。

1 疫情复苏，线下收单交易量有望回升

1.1 第三方支付线下收单，面向线下消费场景

第三方支付是电子支付的主要形式，是指具备一定实力和信誉保障的独立机构，通过与银联或网 联对接而促成交易双方进行交易的网络支付模式。其中包括互联网支付、移动支付、银行卡收单。互联网支付、移动支付，既是线上支付，分别应用于网页端与移动终端。而银行卡收单，主要是线下消费场景的支付方式。

图表 1 第三方支付分类



以POS机为介质，持卡人在银行签约企业机构直接刷卡消费的支付方式。线下扫码支付，也包含在银行卡收单中。

资料来源：人民银行，华安证券研究所

2016 年 3 月央行发布了《关于完善银行卡刷卡手续费定价机制的通知》，后在 2016 年 9 月 6 日实施，俗称“96 费改”。在“96 费改”前，刷卡手续费按政府定价执行。“96 费改”取消按商户类别收费分类设定，刷卡手续费借贷分离、统一费率、实行自主定价。

根据九六费改，发卡机构收取的发卡行服务费由现行区分不同商户类别实行政府定价，对借记卡、贷记卡（含准贷记卡，下同）执行相同费率，改为不区分商户类别，实行政府指导价、上限管理，并对借记卡、贷记卡差别计费。费率水平降低为借记卡交易不超过交易金额的 0.35%，贷记卡交易不超过 0.45%。

银行卡清算机构收取的网络服务费由现行区分商户类别实行政府定价，改为不区分商户类别，实行政府指导价、上限管理，分别向收单、发卡机构计收。费率水平降低为不超过交易金额的 0.065%，由发卡、收单机构各承担 50%（即分别向发卡、收单机构计收的费率均不超过交易金额的 0.0325%）。

以 1000 元的交易金额为例，商户最终收入约 994 元，其中 3.5 元支付给发卡行；0.65 元支付给银联；约 1.5 元支付给第三方支付机构。

图表 2 九六费改银行卡收单费率

收费项目	收费方式	费率
收单服务费	收单机构向商户收取	实行市场调节价
发卡行服务费	卡机构向收单机构收取	借记卡：不高于 0.35%（单笔收费金额不超过 13 元） 贷记卡：不高于 0.45%（上不封顶）
网络服务费	银行卡清算机构向发卡机构收取 银行卡清算机构向收单机构收取	不高于 0.0325%（单笔收费金额不超过 3.25 元） 不高于 0.0325%（单笔收费金额不超过 3.25 元）

资料来源：人民银行，华安证券研究所

银行卡收单业务主要包含两种业务模式：1）刷卡模型；2）扫码模式，包含主扫与被扫。

- **刷卡模式**

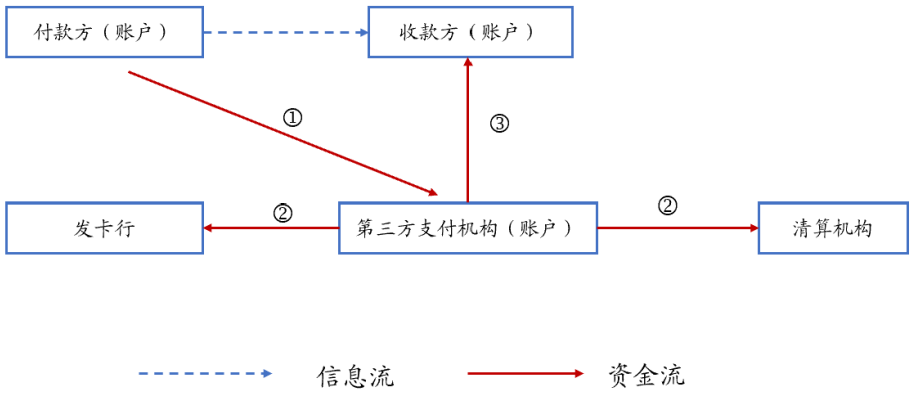
刷卡业务模式下，主要涉及付款方、收款方、第三方支付机构、清算机构、发卡行。

以付款方采用借记卡支付 1000 元为例

1. 付款方支付 1000 元给收款方，表面上信息流显示，资金从付款方流向收款方。背后资金流，实则是资金从付款方的账户，打向第三方支付公司账户 1000 元。
2. 随后，第三方支付公司，需要向付款方的发卡行支付 0.35%的发卡行服务费，也即 3.5 元；同时，第三方支付机构向清算机构也即银联支付 0.0325%网络服务费，也即 0.325 元。
3. 第三方支付公司，留下自己的收单服务费，通常为 0.1%-0.2%，也即 1-2 元，剩余的金额则打给收款方账户。

经过上述流程，最终收款方收到 994-995 元。

图表 3 银行卡收单流程——刷卡



资料来源：华安证券研究所

- **扫码模式**

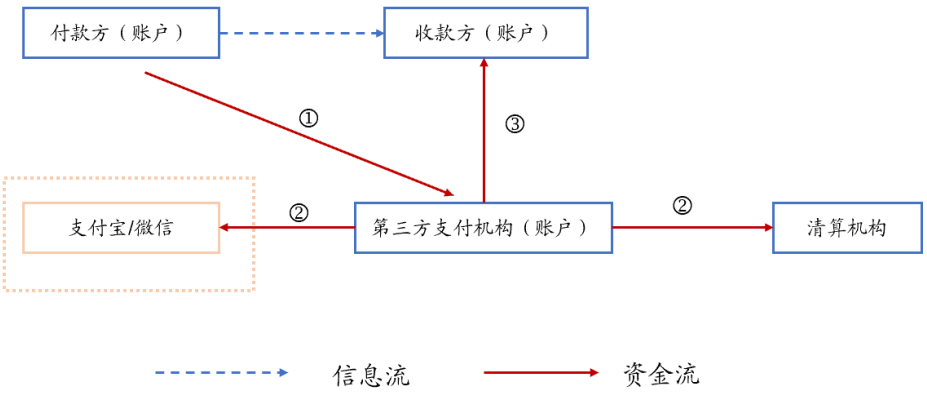
线下扫码模式，可以划分为主动扫码与被动扫码。

主动扫码，支付方扫描商家的收款二维码进行支付；被动扫码。即是商家采用 pos 机具或特定扫码设备。扫描客户的支付二维码。

在扫码的模式中，主要流程都与刷卡相似，支付宝/微信更像充当发卡行角色。而背后与银行之间的费率，则由支付宝、微信自行谈判。

扫码业务的收单服务费用并不固定，主要依托市场调节价格与支付宝、微信定价。

图表 4 银行卡收单流程——扫码



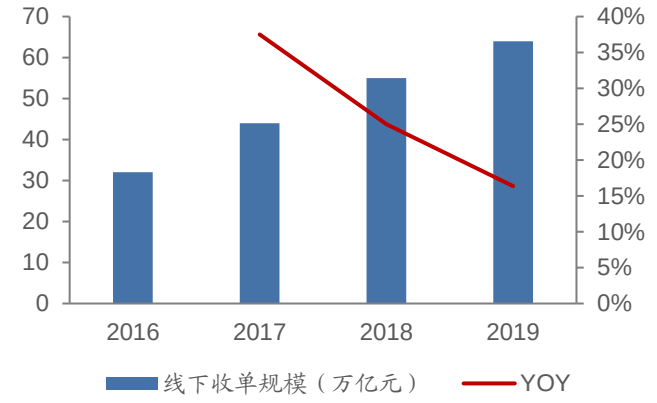
资料来源：华安证券研究所

1.2 三年疫情，线下收单交易流水、业务规模受到影响

疫情前，银行卡线下收单行业快速发展。2017-2019 年，行业规模增速分别为 38%、25%及 16%。2019 年线下收单行业规模更是达到了 64 万亿元。

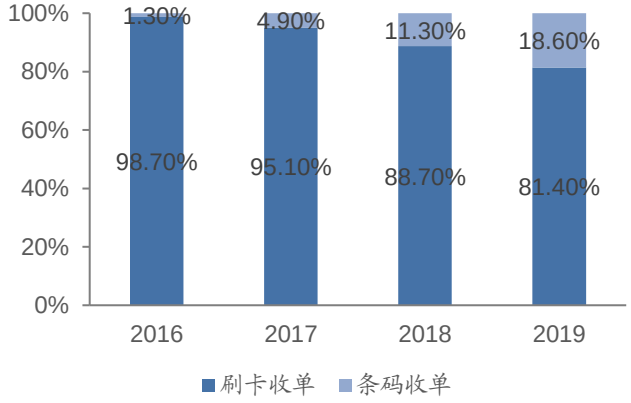
叠加线下扫码支付的快速发展，线下扫码业务占比持续提升。

图表 5 疫情前线下收单行业规模



资料来源：艾瑞咨询，华安证券研究所

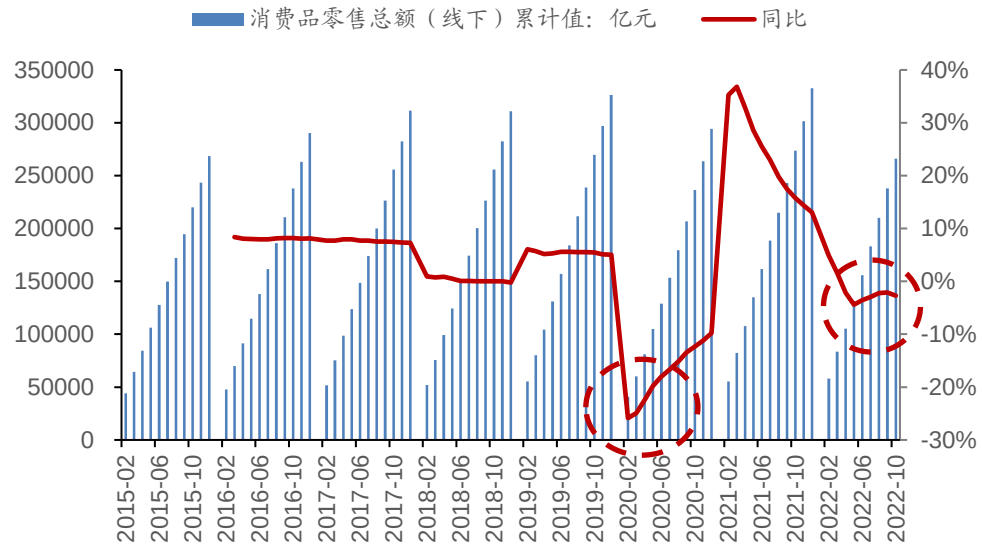
图表 6 扫码收单比例提升



资料来源：艾瑞咨询，华安证券研究所

2020 年开始，受到疫情影响，线下消费等实体经济受到影响。从消费品零售总额（线下）数据可以看到，疫情封控最为严重的时期，同比下滑明显。

图表 7 线下商业受到疫情影响



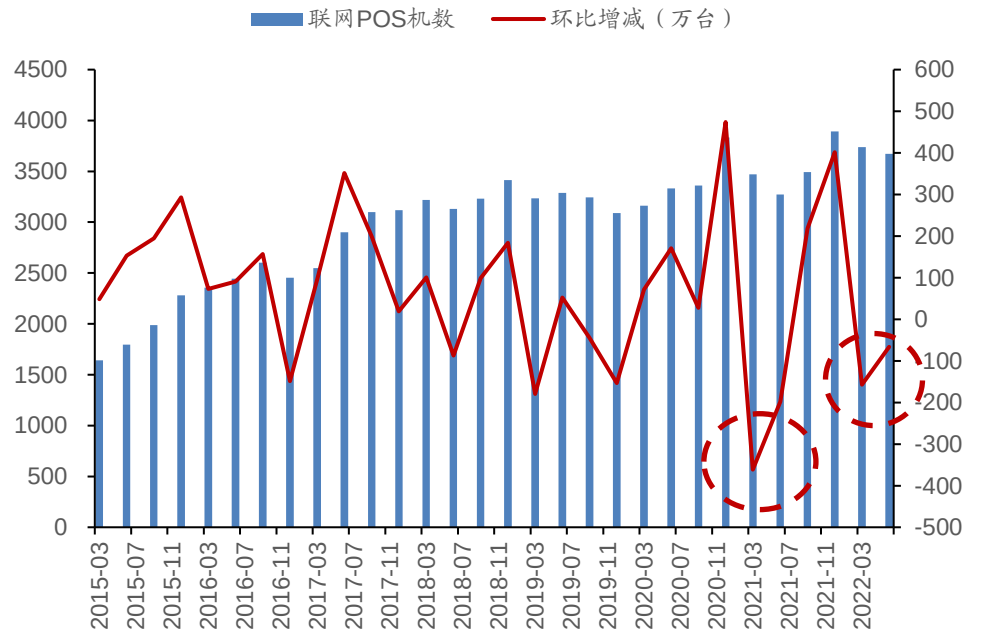
资料来源：wind，华安证券研究所

注：采用社会消费品零售总额数据-线上实物商品网上零售总额数据观察线下消费变化。

由此导致，疫情 3 年，线下收单受到较大冲击。联网商户数量、联网 POS 机具均出现较大幅下降。

- 2022 年 Q2，联网 POS 机具 3670.3 万台，环比下降 66.38 万台。
- 2022 年 Q2，非银行支付机构银行卡收单业务量，交易笔数为 195.70 亿笔，同比下降 0.97%；金额为 13.57 万亿元，同比下降 4.02%。

图表 8 联网 POS 机数量下降明显



资料来源：人民银行，华安证券研究所

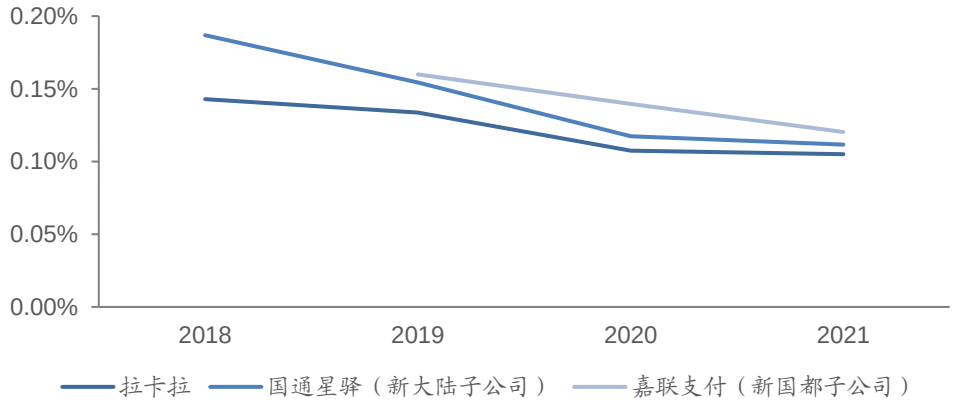
从上市公司的费率来看，疫情期间也受到了一定影响，拉卡拉、国通星驿（新大陆子公司）、嘉联支付（新国都子公司）均较疫情前有所下降。

从 3 家公司财报中披露的支付业务收入/支付业务流水，得到平均费率来看，2018 年之后，平均费率均有不同程度的下降。原因或有 2 方面：

1）早期行业竞争激烈，费率下降或有竞争因素导致的费率下降。

2）2020 年以来，疫情或导致线下商户经营、支付困难，因此行业费率下降。

图表 9 主要上市支付公司费率变化



资料来源：公司财报，华安证券研究所

2 牌照趋严，竞争格局进一步明朗

2.1 牌照持续收缩，竞争格局逐步稳定

第三方支付牌照持续收缩，线下收单机构竞争进一步趋缓。

2022 年 6 月，央行官网公布了第四批第三方支付机构牌照续展的结果。信息显示，79 家参与续展的机构中，卡友支付、上海程付通等 52 家支付机构完成续展工作。而嘉联支付、上海瀚银、云南本元等 8 家支付机构中止续展；而汇通宝支付、商银信等 19 家支付机构牌照被注销。

自 2011 年开始，央行开放支付牌照到现在为止，累计颁发了 271 张支付牌照，其中银行卡收单业务的支付公司截至 2022 年 6 月续展成功的仅 44 家，其中拥有全国收单资质的支付公司剩余 25 家。

图表 10 当前第三方支付线下收单持牌机构

序号	被许可人名称	有效期限	许可内容	续展时间
1	支付宝（中国）网络技术有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（全国）、预付卡发行与受理（仅限于线上实名支付账户充值）	2021 年 5 月
2	银联商务股份有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（全国）、预付卡受理（全国）	2021 年 5 月
3	资和信电子支付有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（全国）、预付卡发行与受理（全国）	2021 年 5 月
4	财付通支付科技有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（全国）	2021 年 5 月
5	通联支付网络服务股份有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、银行卡收单（全国）、预付卡发行（上海市、北京市、江苏省、广东省、山西省）、预付卡受理（全国）	2021 年 5 月
6	易宝支付有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（除河南省、江西省、吉林省、上海市、深圳市、湖南省、浙江省以外地区，可以在宁波市开展业务）	2021 年 5 月
7	快钱支付清算信息有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（全国）	2021 年 5 月
8	上海汇付数据服务有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、移动电话支付、固定电话支付、银行卡收单（除贵州省、湖南省、陕西省、河南省、浙江省、重庆市、云南省、湖北省、福建省、宁夏回族自治区、吉林省、黑龙江省、江苏省、海南省、青海省以外地区）	2021 年 5 月
9	上海盛付通电子支付服务有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（全国）、预付卡发行与受理（仅限于为本机构开立的个人网上实名支付账户充值使用）	2021 年 5 月
10	北京钱袋宝支付技术有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（全国）	2021 年 5 月

11	易生支付有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（全国）、预付卡发行与受理（全国）	2021 年 5 月
12	银盛支付服务股份有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（全国）	2021 年 5 月
13	迅付信息科技有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	银行卡收单（江苏省、浙江省、山东省、福建省、天津市）	2021 年 5 月
14	网银在线（北京）科技有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（北京市）	2021 年 5 月
15	新生支付有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、银行卡收单（浙江省、江苏省、海南省、福建省、四川省）、预付卡发行与受理（全国）	2021 年 5 月
16	平安付电子支付有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（全国）	2021 年 5 月
17	拉卡拉支付股份有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、移动电话支付、数字电视支付、银行卡收单（除宁波市以外地区）、预付卡受理（全国）	2021 年 5 月
18	上海付费通信息服务有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（全国）、预付卡发行与受理（上海市）	2021 年 5 月
19	杉德支付网络服务发展有限公司	2021 年 5 月 3 日至 2026 年 5 月 2 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（除广东省、山西省以外地区,可在深圳市开展业务）、预付卡发行与受理（上海市、北京市、浙江省、江苏省）	2021 年 5 月
20	联动优势电子商务有限公司	2021 年 8 月 29 日至 2026 年 8 月 28 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单(全国)	2021 年 8 月
21	捷付睿通股份有限公司	2021 年 8 月 29 日至 2026 年 8 月 28 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（全国）	2021 年 8 月
22	易通金服支付有限公司	2021 年 8 月 29 日至 2026 年 8 月 28 日	互联网支付、银行卡收单（全国）、预付卡发行与受理（山东省）	2021 年 8 月
23	上海富友支付服务股份有限公司	2021 年 8 月 29 日至 2026 年 8 月 28 日	互联网支付、银行卡收单（除河南省、浙江省、福建省、天津市、江西省、吉林省、湖南省以外地区，可以在宁波市开展业务）、预付卡发行与受理（福建省、江苏省、上海市、浙江省）	2021 年 8 月
24	天翼电子商务有限公司	2021 年 12 月 22 日至 2026 年 12 月 21 日	互联网支付、移动电话支付、固定电话支付、银行卡收单（全国）、预付卡发行与受理（仅限线上实名支付账户充值）	2021 年 11 月
25	联通支付有限公司	2021 年 12 月 22 日至 2026 年 12 月 21 日	互联网支付、移动电话支付、固定电话支付、银行卡收单（全国）、预付卡发行与受理（仅限线上实名支付账户充值）	2021 年 11 月
26	中移电子商务有限公司	2021 年 12 月 22 日至 2026 年 12 月 21 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（全国）、预付卡发行与受理（仅限线上实名支付账户充值）	2021 年 11 月
27	开店宝支付服务有限公司	2021 年 12 月 22 日至 2026 年 12 月 21 日	银行卡收单（全国）、预付卡发行与受理（浙江省、山东省、福建省、广东省）	2021 年 11 月
28	广东银结通电子	2021 年 12 月 22 日至	银行卡收单（广东省）	2021 年 11 月

	支付结算有限公司	2026 年 12 月 21 日		
29	现代金融控股（成都）有限公司	2021 年 12 月 22 日至 2026 年 12 月 21 日	互联网支付、银行卡收单（除吉林省、青岛市以外地区）	2021 年 11 月
30	重庆市钱宝科技服务有限公司	2021 年 12 月 22 日至 2026 年 12 月 21 日	互联网支付、银行卡收单（全国）	2021 年 11 月
31	上海电银信息技术有限公司	2021 年 12 月 22 日至 2026 年 12 月 21 日	互联网支付、移动电话支付、银行卡收单（全国）	2021 年 11 月
32	北京海科融通支付服务有限公司	2021 年 12 月 22 日至 2026 年 12 月 21 日	银行卡收单（全国）	2021 年 11 月
33	顺丰恒通支付有限公司	2021 年 12 月 22 日至 2026 年 12 月 21 日	互联网支付、银行卡收单（全国）	2021 年 11 月
34	易票联支付有限公司	2021 年 12 月 22 日至 2026 年 12 月 21 日	互联网支付、银行卡收单（广东省）	2021 年 11 月
35	深圳市深银联易办事金融服务有限公司	2021 年 12 月 22 日至 2026 年 12 月 21 日	银行卡收单（广东省）	2021 年 11 月
36	付临门支付有限公司	2021 年 12 月 22 日至 2026 年 12 月 21 日	银行卡收单（除安徽、青海、四川以外地区）	2021 年 11 月
37	卡友支付服务有限公司	2022 年 6 月 27 日至 2027 年 6 月 26 日	银行卡收单（天津、山东（含青岛）、四川、北京、云南、青海、深圳）	2022 年 6 月
38	随行付支付有限公司	2022 年 6 月 27 日至 2027 年 6 月 26 日	互联网支付（全国）、移动电话支付（全国）、银行卡收单（除吉林、辽宁（含大连）、浙江（含宁波）、福建、黑龙江以外地区）	2022 年 6 月
39	福建国通星驿网络科技有限公司	2022 年 6 月 27 日至 2027 年 6 月 26 日	银行卡收单（全国）	2022 年 6 月
40	上海申鑫电子支付股份有限公司	2022 年 6 月 27 日至 2027 年 6 月 26 日	银行卡收单（上海市）	2022 年 6 月
41	中付支付科技有限公司	2022 年 6 月 27 日至 2027 年 6 月 26 日	互联网支付、银行卡收单（全国）	2022 年 6 月
42	北京恒信通电信服务有限公司	2022 年 6 月 27 日至 2027 年 6 月 26 日	银行卡收单（北京市）	2022 年 6 月
43	北京和融通支付科技有限公司	2022 年 6 月 27 日至 2027 年 6 月 26 日	银行卡收单（北京市）	2022 年 6 月
44	山西易联支付数据处理有限公司	2022 年 6 月 27 日至 2027 年 6 月 26 日	银行卡收单（山西省）	2022 年 6 月

资料来源：人民银行，华安证券研究所

2.2 政策监管下，行业规范性逐步增强

第三方支付行业自业务开展初期，就受到了一系列政策监管。

从 2016 年发布的《支付机构客户备付金管理办法》、到《中国人民银行办公厅关于支付机构客户备付金全部集中交存有关事宜的通知》，监管的重点在于监管备付金，防止由于支付机构违规，导致的商户损失。

其中，《中国人民银行办公厅关于支付机构客户备付金全部集中交存有关事宜的通知》中规定：2018 年 7 月 9 日起，按月逐步提高支付机 构客户备付金集中交存比例，到 2019 年 1 月 14 日实现 100%集中交存。交存时间为每月第二个星期一(遇节假日顺延)，交存基数为上一个月 客户备付金日均余额。跨境人民币备付金账户、基金销售结算专用

账户、外汇备付金账户余额暂不计入交存基数。这是此前支付备付金监管政策的再次推进。其次，在对支付机构监管方面，央行还发布了非银行支付 机构开展大额交易报告通知，并要求 2019 年 1 月 1 日起开始执行。

该文件的出台，第三方支付机构（包括银行卡收单、网络支付、移动支付、预付卡等）整体都受到不同程度业务影响。类似预付卡等主要依靠利息收入的商业模式受到较大影响，而银行卡收单业务，由于商业模式主要依靠支付佣金而非利息收入，对比之下受到的冲击较小。但整体而言，政策的推出，进一步规范第三方支付行业。

2021 年，《非银行支付机构客户备付金存管办法》推出，较此前文件有所放松。支付机构备付金可交存至符合规定的商业银行，同时享受一定利息。

从整个政策监管脉络来看，对于支付机构备付金的监管，自此度过了最严苛的时间段，当前已经进入有序发展的新阶段。

图表 11 支付政策梳理

时间	政策名称	主要内容
2016年	《支付机构客户备付金管理办法》	第三方账户实名制及个人支付账户划分为I、II、III类
2016年	《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》	1. 支付机构不得挪用、占用客户备付金。客户备付金账户应开立在人民银行或符合要求的商业银行。人民银行或商业银行不向非银行支付机构备付金账户计付利息；2. 非银行支付机构不得链接多家银行系统，变相开展跨行清算业务。3. 开展支付业务的机构应依法取得相应业务资质，不得无证经营支付业务
2016年	《非银行支付机构风险专项整治工作实施方案》	1. 开展支付机构客户备付金风险和跨机构清算业务整治，包括加大对客户备付金问题的专项整治和整改监督力度，建立支付机构客户备付金集中存管制度，逐步取消对支付机构客户备付金利息支出，规范支付机构开展跨行清算行为，按照总量控制、结构优化、提高质量、有序发展的原则，严格把握支付机构市场准入和监督工作；2. 开展无证经营支付业务整治。
2017年	《中国人民银行办公厅关于实施支付机构客户备付金集中存管有关事项的通知》	1. 支付机构应将客户备付金按照一定比例交存至制定机构专用存款账户，该账户资金暂不计付利息；2. 人民银行根据支付机构的业务类型和最近一次分类评级结果确定支付机构交存客户备付金的比例，并根据管理需要进行调整。
2018年	《中国人民银行办公厅关于支付机构客户备付金全部集中交存有关事宜的通知》	自2018年7月9日起，按月逐步提高支付机构备付金中交存比例，到2019年1月14日实现100%集中交存。
2021年	《非银行支付机构客户备付金存管办法》	1. 规定备付金全额集中交存至人民银行或符合规定的商业银行。2. 规定客户备付金的划转应当通过符合规定的清算机构办理。3. 详细规定了备付金出金、入金以及自有资金划转的范围和方式，明确了支付机构间开展合规合作产生的备付金划转应当通过符合规定的清算机构办理。

资料来源：人民银行，艾瑞咨询，华安证券研究所

3 投资建议

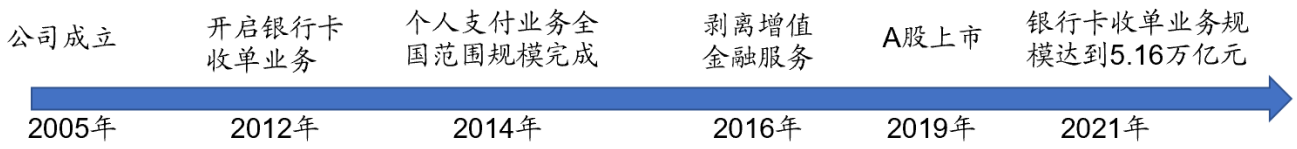
3.1 拉卡拉：纯正的第三方支付标的，交易流水居行业前列

公司是国内知名的第三方支付公司，2005 年公司成立时专注便民支付领域，2011 年 5 月公司是央行第一批颁发的 27 家《支付业务许可证》单位之一。2012 年起开始进入国内银行卡收单行业。

随后，公开在全国范围内发展个人支付服务，即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。而后随着移动支付的进一步发展，公司全力发展线下银行卡收单业务。并探索在收单业务的同时，为商户提供增值服务，包括提供科技与金融服务。

到 2021 年公司银行卡收单业务规模达到 5.16 万亿元。

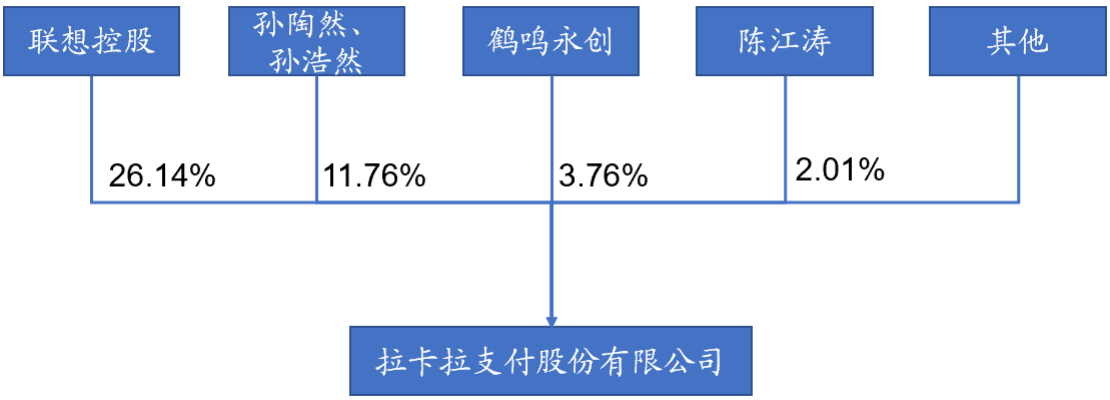
图表 12 拉卡拉发展历史



资料来源：拉卡拉公司官网，华安证券研究所

股权结构来看，公司的第一大股东为联想集团，持有拉卡拉 26.14%股权，无实际控制人。主要股东中的孙陶然和孙浩然为兄弟关系，合计持有公司 11.76%股权。

图表 13 拉卡拉股权结构



资料来源：公司招股说明书，wind，华安证券研究所

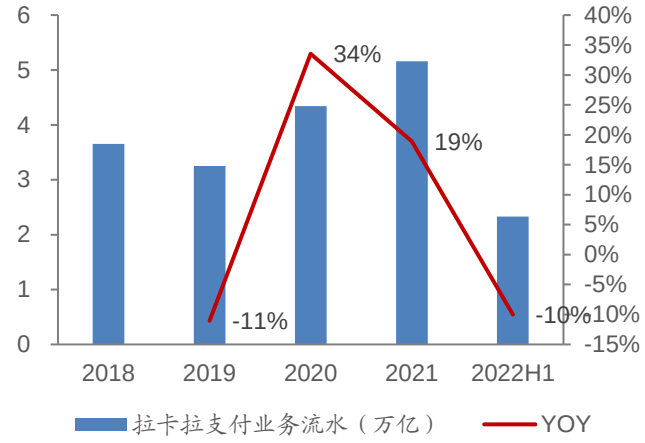
注：截至 2022 年三季报数据

当前公司主要业务分为两类：商户支付类业务和商户科技服务类业务。支付业务服务于商户侧，为商户提供全币种、全场景的收款服务，包括国内国际银行卡支付、扫码

支付、数字人民币支付等，并支持超过 100 个国家的跨境支付。交易流水来看，2022 年上半年在疫情影响之下，依然实现了 2.33 万亿的支付交易金额，同比下降 10%，交易流水位居行业前五。

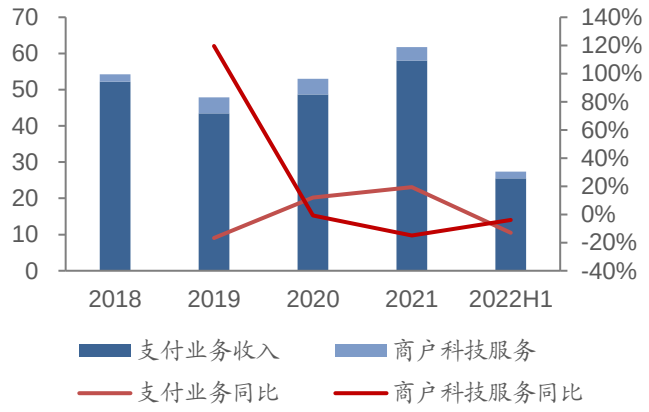
科技业务方面，公司建立了支付科技 SaaS、金融科技 SaaS、跨境科技 SaaS、供应链 SaaS、拓客 SaaS 五大平台。2022 年上半年实现收入 1.79 亿元，同比减少 4%。

图表 14 公司收单规模变化



资料来源：wind，华安证券研究所

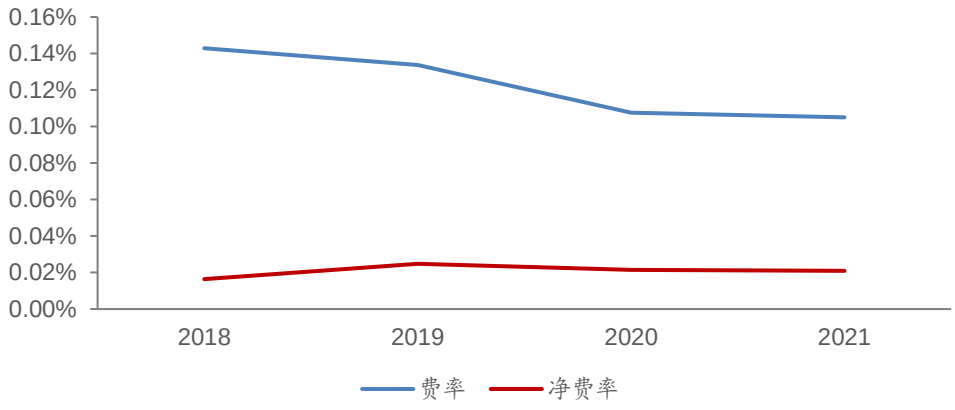
图表 15 公司收入结构及变化（亿元）



资料来源：wind，华安证券研究所

从公司的支付业务费率、支付业务净费率来看，虽然较高点有所下降，整体而言仍然维持稳定。

图表 16 拉卡拉支付业务费率及净费率



资料来源：拉卡拉财报，华安证券研究所

预计随着疫情复苏，公司支付业务交易流水有望回升，同时无论是费率、净费率都存在回升空间。因此从利润端的角度，弹性进一步大于流水端增速。

3.2 新大陆：支付行业全产业链涉足，海外业务快速增长

新大陆数字技术股份有限公司成立于 1994 年，2000 年 8 月在深圳证券交易所挂牌上市。

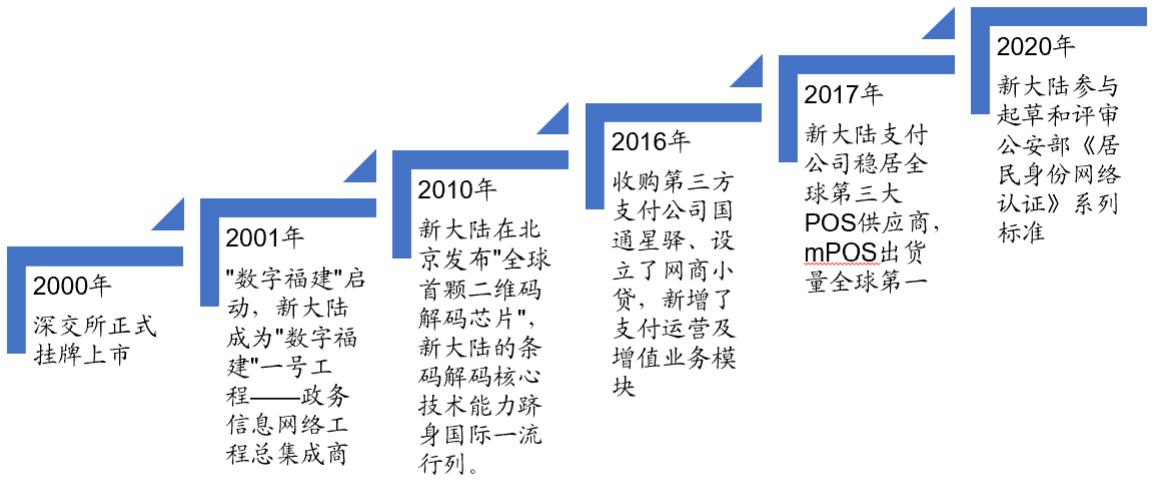
2001 年，“数字福建”启动，公司成为“数字福建”政务信息网络工程总集成商。

2016 年，收购第三方支付公司国通星驿，开始发展第三方支付收单业务，并设立了网商小贷公司，为商户提供增值服务。

2017 年，公司稳居全球第三大 POS 供应商行列。

2020 年，公司参与起草和评审公安部《居民身份网络认证》系列标准。

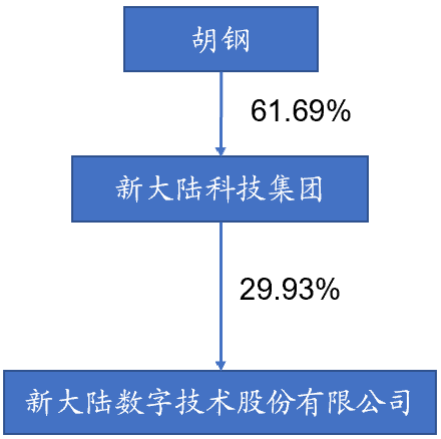
图表 17 新大陆发展历史



资料来源：新大陆公司官网，华安证券研究所

公司股权结构来看，实际控制人胡钢，通过新大陆科技集团持有新大陆数字技术股份有限公司股权。

图表 18 新大陆股权结构



资料来源：wind，华安证券研究所

注：截至 2022 年三季报

公司当前业务主要划分为两大板块：

1）物联网设备集群：涵盖电子支付设备业务和信息识别设备业务；

2）行业数字化集群：包括商户运营业务以及金融科技业务的商户运营及增值服务；以移动通信信息化服务为主的电信运营商数字化服务；包括智慧交通、农业信息化服务的政府及其他行业数字化建设与服务。

图表 19 新大陆业务分类

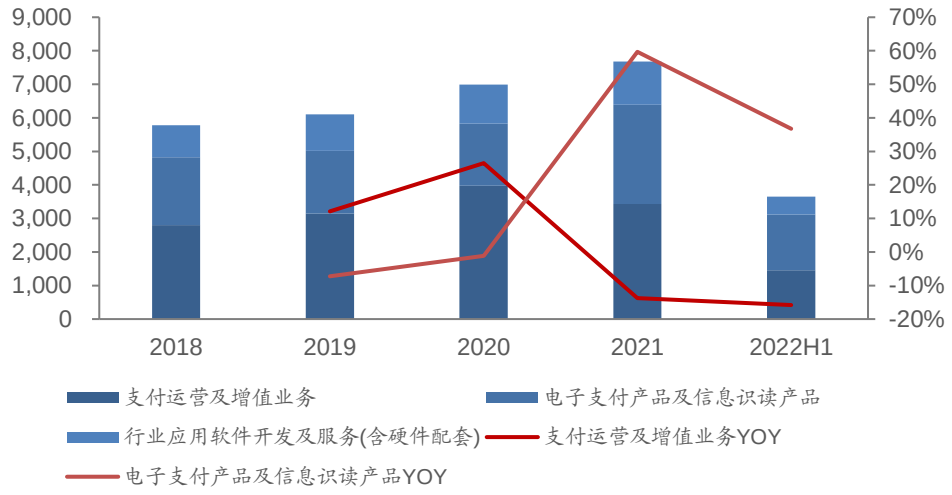
类型	业务	内容	子公司	收入占比（2021）
物联网设备集群	电子支付设备业务	金融 POS 终端设备的设计、研发、销售和运维服务，为商业银行与第三方支付等支付服务机构提供电子支付技术综合解决方案。	新大陆支付技术公司与北京亚大公司	38.49%
	信息识别设备业务	条码识别设备的设计、研发和销售，	新大陆识别公司、江苏智联公司、思必拓公司	
行业数字化集群	商户运营及增值服务	为商户提供聚合支付、ERP、营销和金融等数字化服务，并通过大数据分析，帮助商户增加收入、提升经营效率、降低运营成本与融资难度。	国通星驿公司、网商小贷公司	44.50%
	电信运营商数字化服务	运营商业务支撑域、网络支撑运营域核心系统的研发、交付和服务。	新大陆软件	16.70%
	政府及其他行业数字化建设与服务	从事智慧交通建设，以机电信息技术研发、系统集成和工程实施为主，是国内一流的道路机电工程系统承建商和智能交通云数据服务解决方案提供商。	新大陆信息工程事业部	
		溯源公司致力于布局农产品贸易产业互联网，搭建了农产品从批发到零售各个环节的产业生态体系。	益农公司和溯源公司	

资料来源：新大陆年报，华安证券研究所

当前各项业务收入占比来看，当前电子支付产品及信息识读产品占比最高。

成长性来看，2020 年以来，由于疫情等因素影响，导致公司支付运营及增值业务的成长性明显下降。而电子支付产品及信息识读产品成长性快速提升。

图表 20 新大陆各项业务收入及占比（单位：百万元）

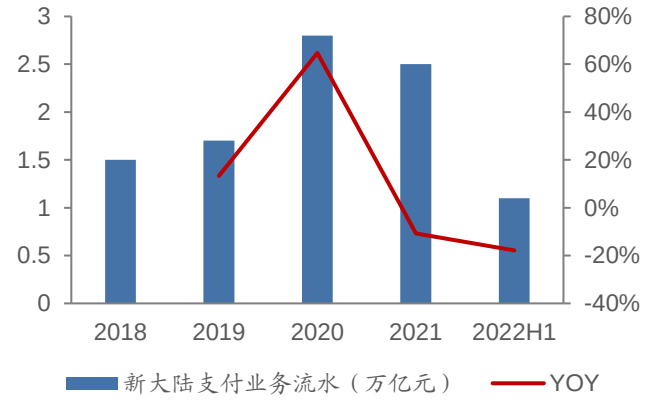


资料来源：新大陆财报，华安证券研究所

公司的支付运营业务中，支付服务业务规模在疫情之前快速增长，2020 年业务规模逆势增长，交易流水增速 65%，达到 2.5 万亿的规模，为公司奠定了较为良好的行业地位。2021、2022 年以来，支付业务规模虽有下降，仍然维持一定的行业地位。

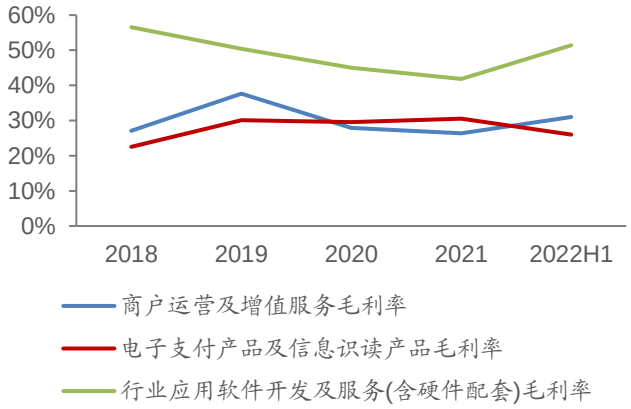
从毛利率来看，疫情以来，商户运营及增值服务毛利率下降较为明显。但 2022 年上半年，该业务毛利率出现回升，毛利率同比提升 10.49pct，达到 30.99%。

图表 21 公司收单规模变化（单位：万亿元）



资料来源：wind，华安证券研究所

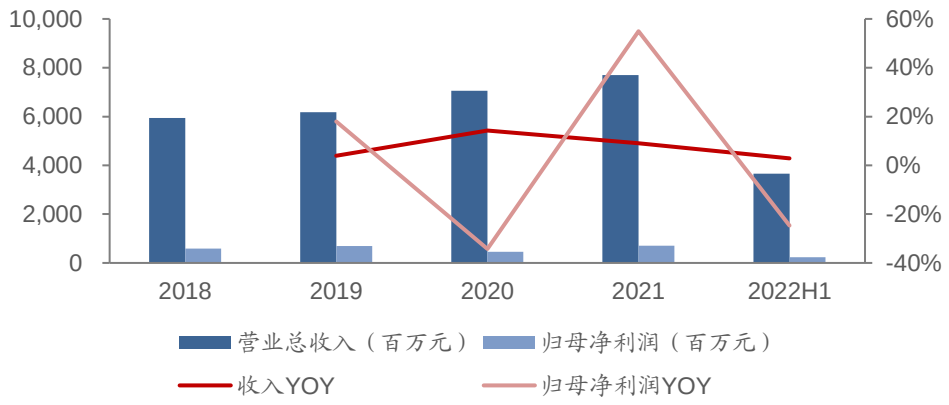
图表 22 公司各项业务毛利率及变化



资料来源：wind，华安证券研究所

收入与利润的成长性来看，2022 年上半年利润下降较为明显，主要由于非经常损益影响，扣除非经常损益后的净利润同比增长 33.4%。

图表 23 新大陆收入及利润变化（单位：百万元）



资料来源：新大陆财报，华安证券研究所

公司 POS 机具业务一直以来位于全球领先地位，近年来大力发展海外 POS 业务，加快海外本地部署。2022 年上半年。海外销量超 190 万台，较上年同期增长 62.13%，持续维持快速增长。

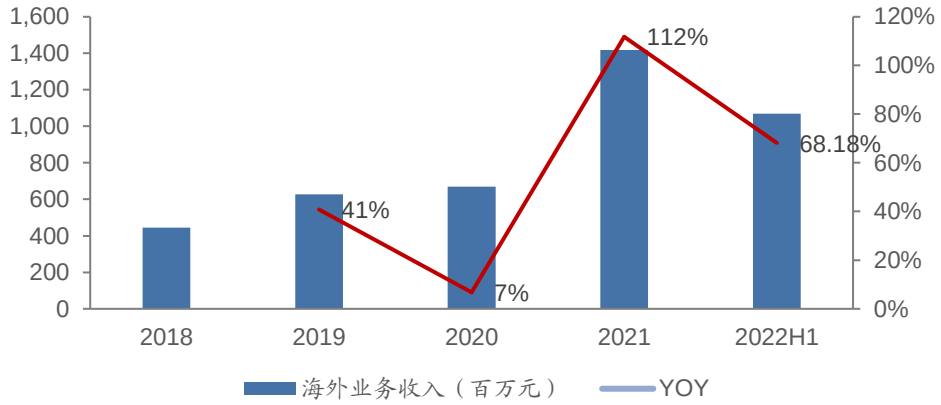
海外，特别是亚非拉地区的 POS 机需求旺盛，行业增速远超国内增速。根据尼尔森报告：

- 拉美及加勒比地区为全球 POS 机第二大市场。2021 年 POS 出货量为 2510 万台，同比增长 32.9%，全球市场份额由 2020 年的 14.49%，上升到 2021 年的 18.46%。
- 中东及非洲市场，2021 年 POS 出货量为 890 万台，同比增长 35.7%，是增长最为迅猛的地区。全球市场份额由 2020 年的 5.01%，增长到 2021 年的 6.52%。

公司通过智能 POS 与新兴扫码设备抓住海外移动 支付渗透率上升的发展机遇，持续加强与海外地区客户的紧密联系和合作，全球营销网络覆盖至亚太、中东、非洲、欧洲、北美、拉美等 70 多个国家和地区，尤其在拉美、中东、非洲等发展中地区公司业务拓展 情况良好。未来，公司海外业务收入有望持续快速增长。

除 2020 年受到全球疫情影响外，公司海外业务增长迅猛，2021 年、2022 年上半年收入增速分别达到 112%及 68%。

图表 24 新大陆海外业务收入及增速（单位：百万元）



资料来源：wind，华安证券研究所

风险提示：

1）疫情复苏后线下消费复苏不及预期。

2）人民银行等监管机构的监管政策趋严。

3）第三方支付牌照放开等因素带来的行业竞争加剧。

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。
分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。
联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。