

旗帜鲜明看好金融科技之跨境支付

2025 年 06 月 17 日

► **传统跨境支付体系长期面临效率、成本与覆盖面的结构性挑战。**1) 在效率层面, 依赖多级代理行清算和人工审核导致平均到账时间长达 3-5 个工作日, 新兴市场甚至超 7 天; 2) 成本上, 根据世界银行的数据, 全球汇款的平均成本超过 6%。正因如此, 若后续拥有法律背书的稳定币正式推出, 有望在跨境支付场景中得到广阔的使用前景。

► **稳定币在跨境支付中拥有广阔的应用前景。**稳定币基于分布式账本技术 (DLT), 稳定币实现点对点直接清算, 绕开传统跨境支付多级代理行体系; 依托区块链 7×24 小时全球网络, 突破银行工作时限限制, 适配新兴市场高频交易需求。本质而言, 稳定币以链上透明储备证明和不可篡改的交易记录, 将跨境支付依赖的“中心化机构信任”转化为“技术可验证信任”, 使资金流动效率趋近信息传递效率。

► **全球跨境支付金额稳健增长, 稳定币落地空间广阔。**根据亿欧智库数据, 2024 年全球跨境支付交易额达到 194.6 万亿美元, 相较于 2023 年保持平稳增长, 而预计到 2032 年全球跨境支付交易额有望保持 6.4% 的 CAGR 成长至 320 万亿美元。考虑到稳定币在跨境支付场景中的便捷性, 后续在跨境支付中使用稳定币替代传统跨境支付的趋势或将持续推进, 而相较于当前近 2300 亿美元的稳定币市值, 跨境支付中接近 200 万亿美元的交易量对于稳定币的需求量仍有显著的增长空间。

► **投资建议:** 香港稳定币法案落地, 一方面代表着区块链、加密货币等前沿金融科技发展进入加速落地阶段, 另一方面也侧面反映我国香港地区对于金融科技创新发展的积极态度。6 月 18 日陆家嘴金融论坛即将召开, 若干重磅金融政策有望发布。近期金融科技具备“革命性”的稳定币加速推进, 重磅金融政策有望陆续发布, 金融 IT 板块迎来布局机遇, 建议关注: **1) 稳定币产业链:** 中科金财、金证股份、朗新科技、众安在线、连连数字、中国光大控股、宇信科技、天阳科技、京北方; **2) 跨境支付产业链:** 新大陆、新国都、拉卡拉、四方精创、高伟达等。

► **风险提示:** 政策推进落地进度不及预期; 行业竞争加剧; 稳定币渗透率提升不及预期。

推荐

维持评级



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

邮箱: lvwei_yj@mszq.com

分析师 丁辰晖

执业证书: S0100522090006

邮箱: dingchenhui@mszq.com

相关研究

1. 计算机周报 20250615: 旗帜鲜明看好金融科技之 RWA 全解读-2025/06/15
2. 计算机周报 20250608: 旗帜鲜明看好金融科技-2025/06/08
3. 计算机周报 20250602: 为什么美股 AI 创新高? -2025/06/02
4. 计算机周报 20250525: 为什么科技巨头都在布局 AI 编程-2025/05/25
5. 计算机行业事件点评: 鸿蒙电脑正式发布, 华为“根技术”再次迎来突破-2025/05/22

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
000997	新大陆	31.19	1.24	1.45	1.71	25	22	18	推荐
002657	中科金财	26.42	0.06	0.15	0.25	440	176	106	推荐
002987	京北方	14.91	0.41	0.50	0.64	36	30	23	推荐
300130	新国都	28.76	1.30	1.47	1.68	22	20	17	推荐

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测;

(注: 股价为 2025 年 6 月 17 日收盘价)

目录

1 跨境支付：或将成为稳定币落地重要场景	3
1.1 稳定币法案在美国及中国香港加速落地	3
1.2 跨境支付产业链全面梳理	4
1.3 CIPS 与中国在跨境支付体系中的推进	6
2 投资建议	10
3 风险提示	11
插图目录	12
表格目录	12

1 跨境支付：或将成为稳定币落地重要场景

1.1 稳定币法案在美国及中国香港加速落地

中国香港与美国在稳定币领域迈出关键步伐。中国香港《稳定币法例》与美国《Genius 法案》的共性之处在于：均强制要求 100% 高质量、高流动性储备覆盖，禁止高风险稳定币形式，强调储备独立托管与风控等。同时，两地法案的出台都为 Web3 行业、稳定币市场和跨境支付等行业领域带来机遇与挑战。然而，两地法案的核心差异在于：1) 监管架构方面：香港由金管局统一发牌，资本门槛 2,500 万港元，而美国则实行分级监管；2) 储备资产方面：香港允许多币种锚定，包含港元、美元，黄金储备需特批，美国明确禁止非美元稳定币主导；3) 禁止行为方面：香港法案实质上禁止了无抵押的算法稳定币，美国禁止发行没有足额储备的算法稳定币等。

图1：中国香港地区与美国稳定币法案细节比较

	中国香港《稳定币条例》	美国《Genius Act》
立法目标	保障储备资产的安全性、提升运营透明度、防范洗钱风险	支付型稳定币设立一套全面且审慎的联邦监管标准，以维护金融稳定和保护消费者利益
发行人资质	允许在香港成立或注册的有限公司，或在香港以外成立的认可机构（即银行）申请牌照，但需满足最低标准	要求发行人必须是联邦注册的受保存款机构，或者是获得了州级货币转移许可并遵守美联储审慎标准和资本要求的机构
监管范围	法币挂钩稳定币（如港元、美元），涵盖发行、储备管理、广告推广等活动	仅限美元锚定的支付型稳定币，要求 1:1 赎回且无利息属性；非美元稳定币被限制合规性
资本要求	最低 2500 万港元或流通量 1%	未设统一资本门槛
储备管理	储备资产独立存放，与发行人自身业务资产分隔	规定储备资产必须与发行人的运营资金隔离，并由合格的第三方托管人持有
国际合作与互认	赋予金管局权力，可以对在香港以外地区受到充分监管的申请人，变通或豁免其部分最低标准，但这需要逐案审批	针对来自具有“实质性相似监管制度”的海外司法管辖区的稳定币，可能建立互惠安排
跨境贸易与支付	合规稳定币的推出旨在便利区内贸易结算	中国企业在利用美元稳定币进行结算时，需确保交易对手和服务商符合美国《GENIUS 法案》第 401 条(a)款等 AML/KYC 强规

资料来源：香港金融管理局、美国国会官网，民生证券研究院

稳定币直接落地场景：跨境支付。传统跨境支付体系长期面临效率、成本与覆盖面的结构性挑战。1) 在效率层面，依赖多级代理行清算和人工审核导致平均到账时间长达 3-5 个工作日，新兴市场甚至超 7 天；2) 成本上，根据世界银行的数据，全球汇款的平均成本超过 6%。正因如此，若后续拥有法律背书的稳定币，有望在跨境支付场景中得到广阔的使用前景。

稳定币在跨境支付中的广阔前景根植于其底层技术原理对传统金融范式的革新：基于分布式账本技术（DLT），稳定币实现点对点直接清算，绕开传统跨境支付多级代理行体系；通过原子结算协议（如 HTLC）确保资金与资产同步交割

(DvP)，消除传统贸易中的信用摩擦；凭借足额储备规避清算延迟导致的汇率波动损耗；同时依托区块链 7×24 小时全球网络，突破银行工作时限限制，适配新兴市场高频交易需求。本质而言，稳定币以链上透明储备证明和不可篡改的交易记录，将跨境支付依赖的“中心化机构信任”转化为“技术可验证信任”，使资金流动效率趋近信息传递效率，从而重构全球支付信任链条。

图2：传统跨境支付方式与稳定币结算跨境支付比较

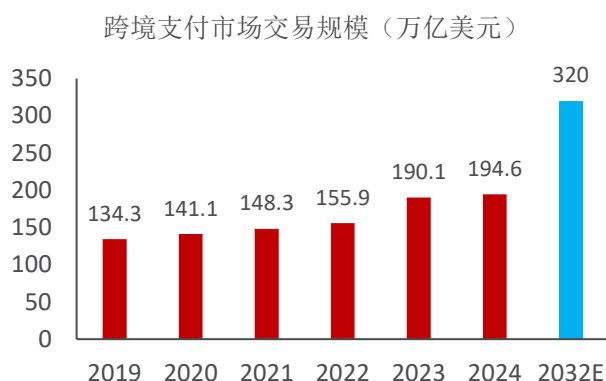
	传统跨境支付	稳定币
手续费率	平均费率6%	降至1%以下
运营时间	工作日+时区限制	7*24小时实时结算
平均到账时间	3-5个工作日	秒级到账

资料来源：世界银行、BIS 官网，民生证券研究院

1.2 跨境支付产业链全面梳理

全球跨境支付金额稳健增长，稳定币落地空间广阔。根据亿欧智库数据，2024 年全球跨境支付交易额达到 194.6 万亿美元，相较于 2023 年保持平稳增长，而预计到 2032 年全球跨境支付交易额有望保持 6.4% 的 CAGR 成长至 320 万亿美元。具体到零售场景，2024 年整体零售跨境支付交易额为 39.9 万亿美元，其中主要以大型、中小型企业商品贸易为主。考虑到稳定币在跨境支付场景中的便捷性，后续在跨境支付中使用稳定币替代传统跨境支付的趋势或将持续推进，而相较于当前近 2300 亿美元的稳定币市值，跨境支付中接近 200 万亿美元的交易量对于稳定币的需求量仍有显著的增长空间。

图3：2019-2032E 跨境支付市场交易规模



资料来源：亿欧智库，民生证券研究院

图4：2024 年零售跨境支付市场规模



资料来源：亿欧智库，民生证券研究院

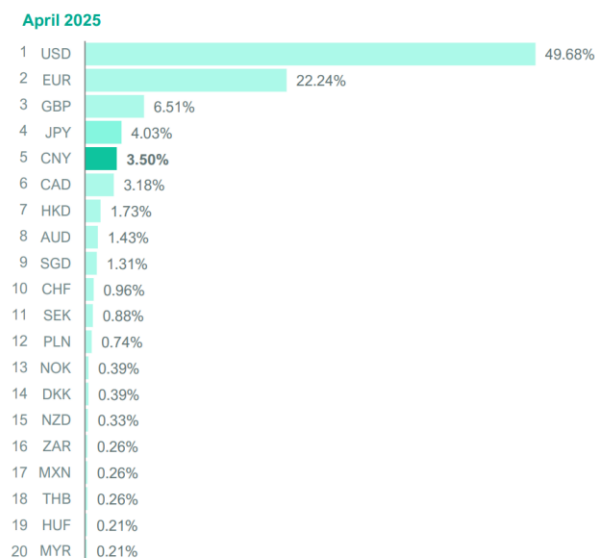
跨境支付体系仍然以美元为核心。根据 Swift 官网发布数据，2025 年 4 月份全球跨境支付中美元仍然占据主导地位，作为支付货币美元的市场份额为 49.68%，显著高于其他货币。根据美国以及中国香港稳定币法案条例，稳定币应当 1:1 挂钩法币，假设后续稳定币在跨境支付中广泛使用，背后仍然是挂钩法币起到铆钉价值作用。因此积极探索稳定币落地，对于我国人民币国际化发展仍然起到积极作用。

图5：2025 年 4 月人民币作为全球支付货币和国际支付货币的份额

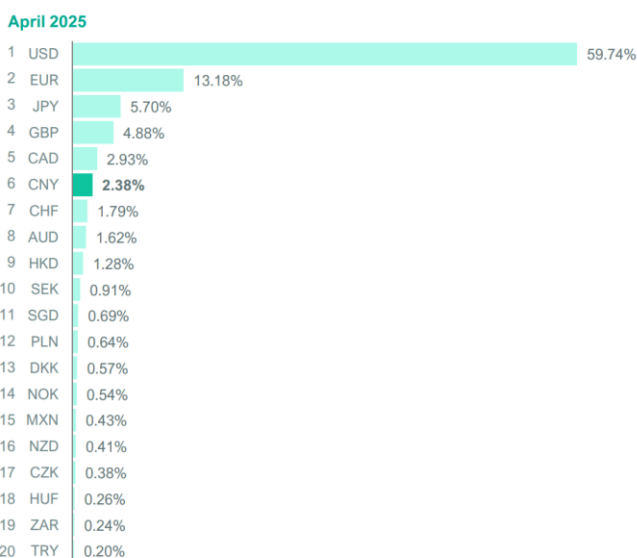
RMB's share as a global payment's currency & International payment's currency

Live and delivered, MT 103, MT 202 (Customer initiated and institutional payments), and ISO equivalent, Messages exchanged on Swift. Based on value.

RMB's share as a global payment's currency



RMB's share as an international payment's currency - Excluding payments within Eurozone



3
Powered by Watch Analytics

资料来源：Swift 官网，民生证券研究院

全球跨境支付产业链梳理：传统跨境支付体系涵盖多种金融机构。目前传统的跨境支付体系涵盖从底层基础设施、中间多个场景跨境支付服务商、上层包括跨境

电商在内的海量支付场景。

图6：跨境支付产业链梳理

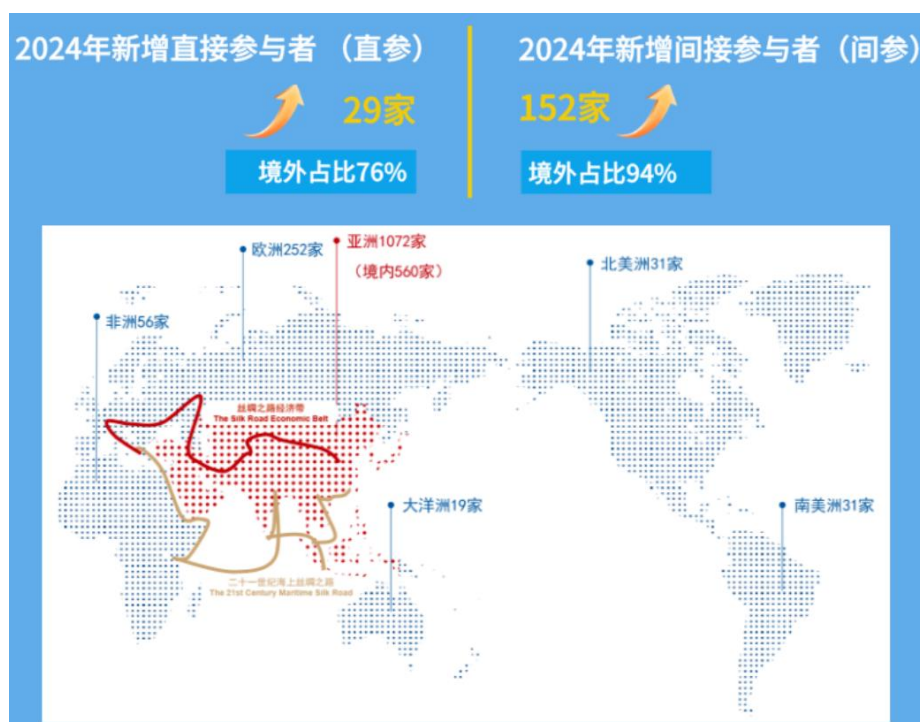


资料来源：亿欧智库，民生证券研究院

1.3 CIPS 与中国在跨境支付体系中的推进

前瞻布局，中国跨境支付体系不断发展。中国跨境支付系统（CIPS）的发展历史是人民币国际化进程中的重要里程碑，2012 年 4 月，中国人民银行宣布启动 CIPS 的自主研发，CIPS 一期于 2015 年 10 月正式上线，初期覆盖 19 家国内银行和亚洲、欧洲等地的 138 家境外银行，CIPS 的发展与人民币国际化战略深度协同。

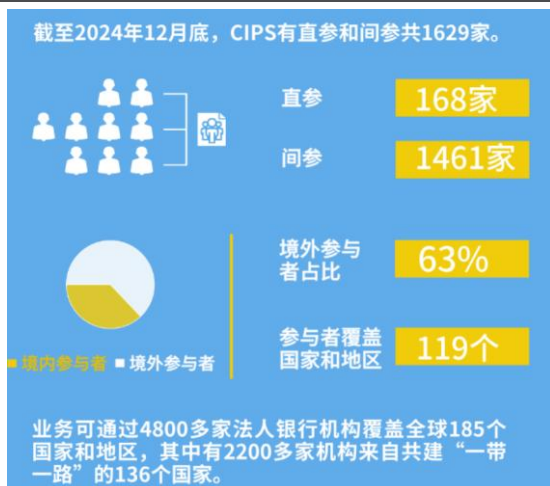
图7：2024 年 CIPS 体系全球布局情况



资料来源：CIPS 官方公众号，民生证券研究院

CIPS 系统持续建设，成交额不断攀升。中国跨境支付系统（CIPS）近两年发展迅猛，成为人民币国际化的重要引擎。2024 年，CIPS 累计处理跨境人民币支付业务金额达 175 万亿元，同比增长 43%，较 2022 年的业务量与金额复合增长率分别达 35%和 30%。截至 2024 年底，CIPS 参与者数量持续扩大，直接参与者（直参）增至 168 家，间接参与者（间参）达 1461 家，覆盖全球 119 个国家和地区，其中外资银行占比 85%，业务网络通过 4800 多家法人银行机构延伸至 185 个国家和地区，尤其在“一带一路”共建国家的机构占比超 95%。

图8：截至 2024 年底 CIPS 参与机构情况



资料来源：CIPS 官方公众号，民生证券研究院

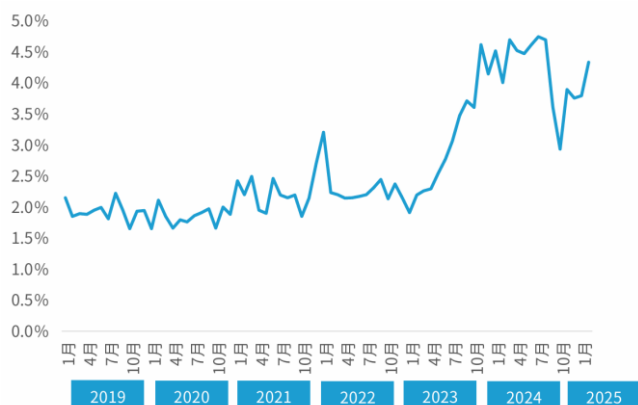
图9：截至 2024 年底 CIPS 成交情况



资料来源：CIPS 官方公众号，民生证券研究院

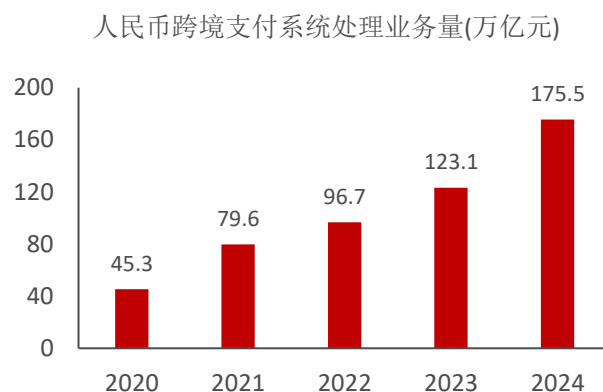
人民币国际化稳步推进。近年来随着 CIPS 生态建设持续推进，人民币在跨境支付当中的使用量以及市场份额保持上升态势。根据亿欧智库的数据，回顾 2019-2025 年 4 月人民币在跨境支付当中份额变化，在 2023 年人民币份额持续提升，已经超过 4%；从实际处理量来看，2024 年人民币跨境支付处理业务量已经达到 175.5 万亿元，2020-2024 年 CAGR 达到 40%。

图10：2019-2025 年人民币全球货币支付占比



资料来源：亿欧智库，民生证券研究院

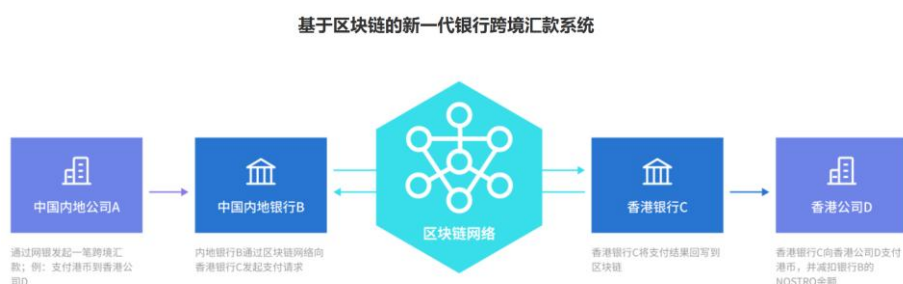
图11：2020-2024 年人民币跨境支付处理业务量



资料来源：亿欧智库，民生证券研究院

跨境支付产业链：CIPS 系统建设。跨境支付体系需要持续的系统建设和迭代升级，以满足日益攀升的成交额，目前系统建设主要涵盖银行内部以及中外银行之间的连接，主要参与方是银行 IT 厂商，例如四方精创基于区块链打造的新一代银行跨境汇款系统。

图12：四方精创跨境支付产品实例

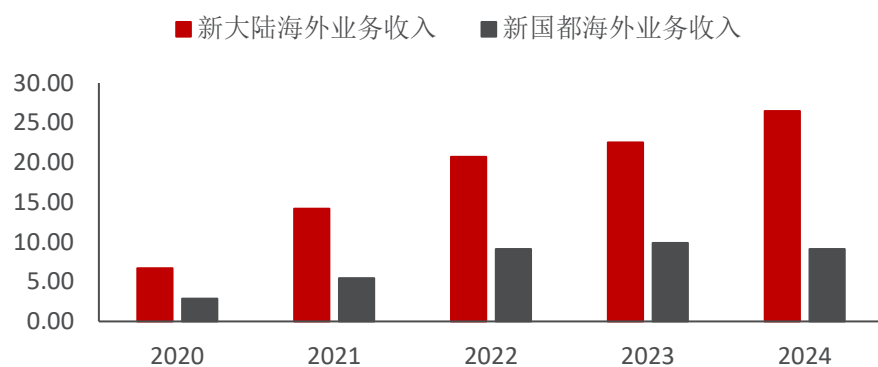


资料来源：四方精创官网，民生证券研究院

跨境支付产业链：海外商户推广与硬件铺设。除了银行系统中间的连接外，海外的广大消费场景落地是跨境支付发展的重要支撑。近年来，以新大陆、新国都为代表的国内支付 IT 龙头，纷纷开始探索海外市场。一方面，两家公司以智能 pos 机为代表的硬件业务加速在海外市场开拓，在拉美、中东、东南亚、欧洲、北美等地区纷纷打开市场，实现了营收规模的快速增长；另一方面，龙头公司也开始探索海外收单业务，例如新国都公司全资子公司新国都欧洲，在 2022 年取得卢森堡金融监管委员会授予的支付机构(Payment institutions)经营许可证，该许可证可在

欧盟地区开展商户收单服务业务，标志着公司“支付+终端”的战略在海外市场成功落地。

图13：2020-2024 年新大陆、新国都海外业务收入情况（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

2 投资建议

香港稳定币法案落地，一方面代表着区块链、加密货币等前沿金融科技发展进入加速落地阶段，另一方面也侧面反映我国香港地区对于金融科技创新发展的积极态度。进一步展望，6月18日陆家嘴金融论坛即将召开，若干重磅金融政策有望发布。近期金融科技具备“革命性”的稳定币加速推进，重磅金融政策有望陆续发布，金融IT板块迎来布局机遇，建议关注：1) 稳定币产业链：中科金财、金证股份、朗新科技、众安在线、连连数字、中国光大控股、宇信科技、天阳科技、京北方；2) 跨境支付产业链：新大陆、新国都、拉卡拉、四方精创、高伟达等。

3 风险提示

1) 政策推进落地进度不及预期。稳定币作为具备“革命性”的金融创新，其推进、落地的进度依赖政策的支持，目前美国、中国香港地区均发布稳定币法案推进行业发展。若后续政策落地进度不及预期，可能会对稳定币行业的推进造成不利影响，进而影响公司的业绩成长。

2) 行业竞争加剧。目前海外稳定币格局相对稳定，但中国香港地区法案刚刚推出，稳定币市场尚未形成行业格局，若后续稳定币行业发展竞争加剧，可能会对相关行业的发展以及上市公司的业绩产生不利影响。

3) 稳定币渗透率提升不及预期。稳定币行业的发展依赖稳定币在跨境支付、RWA 等场景的应用落地，若后续稳定币在交易场景中的渗透率不及预期，可能会对行业发展的增速造成不利影响。

插图目录

图 1: 中国香港地区与美国稳定币法案细节比较	3
图 2: 传统跨境支付方式与稳定币结算跨境支付比较	4
图 3: 2019-2032E 跨境支付市场交易规模	5
图 4: 2024 年零售跨境支付市场规模	5
图 5: 2025 年 4 月人民币作为全球支付货币和国际支付货币的份额	5
图 6: 跨境支付产业链梳理	6
图 7: 2024 年 CIPS 体系全球布局情况	7
图 8: 截至 2024 年底 CIPS 参与机构情况	7
图 9: 截至 2024 年底 CIPS 成交情况	7
图 10: 2019-2025 年人民币全球货币支付占比	8
图 11: 2020-2024 年人民币跨境支付处理业务量	8
图 12: 四方精创跨境支付产品实例	8
图 13: 2020-2024 年新大陆、新国都海外业务收入情况 (亿元)	9

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
----------------------	---

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048