



计算机行业深度报告：从支付产业链看行业变迁：数字人民币



投资要点

从目前个人端非现金支付方式来看（主要包括 C2B 和 C2C），中美支付产业链均以四方清算模式为主：我们认为，支付需求永恒存在，未来支付方式和支付载体的变化，以及企业的科技创新，均有可能打破原有产业链的平衡，创造新的机会。

四方清算体系的产生是社会分工的必然和各方利益妥协的结果。从美国“卡支付”发展历程来看，主要经历了四个阶段：1) 商家和消费者形成的两方支付关系；2) 第三方卡组织加入后形成的三方清算体系；3) 清算机构加入后形成的四方清算体系；4) Fintech 公司逐渐加入支付产业链，形成百花齐放态势。目前中国的卡支付和第三方支付同样也形成四方清算体系。产业链主要参与者包括商户、收单机构、清算机构和发卡行。

美国支付产业链利润分配较为稳定，但中国支付产业链的稳定已被第三方支付机构打破过一次。在四方清算模式下，支付产业链中资金流是固定的，所有利润均来自于商户手续费，每个环节的细分市场竞争格局决定了该环节中公司收入和市值天花板。在中国，支付宝和微信支付通过强大的场景和流量进入产业链，两者百亿级别收入来自于发卡行和清算机构（电子钱包余额支付时），以及压缩其他产业链玩家利润（电子钱包绑定银行卡支付时）。

数字人民币作为一种新的支付载体，我们认为将来可能提升中国非现金支付产业链效率以及重新分配产业链利润：1) 降低纸币高昂的流转和管

理成本；2) 打通金融机构之间的数据壁垒，实现货币管理效率的提升；3) 定位 M0，商家收款、消费者提现无需手续费；4) 支付即结算，清算机构可能会被取缔。

观察中美非现金支付产业链，除收单机构、清算机构和发卡行等固定玩家之外，更多的商业模式创新和投资机会均围绕商户侧和用户侧，最终落脚点均在于流量、场景以及商家服务。目前数字人民币在 B 端尚无成熟商业模式显现，我们建议首先关注数字人民币基础设施搭建方面的公司。随着数字人民币推行规模的扩大，关注商家端和流量端的商业模式创新；以及为银行提供营销、用户管理等服务的公司。

相关标的：银行 IT 企业，宇信科技 (300674)、神州信息 (000555)、长亮科技 (300348) 等；硬钱包/金融机具类企业，广电运通 (002152)、新大陆 (000997)、新国都 (300130) 等；支付/收单机构，拉卡拉 (300773) 等；安全/加密企业，数字认证 (300579)、格尔软件 (603232)、卫士通 (002268) 等。

风险提示：数字人民币推行进度不达预期；数字人民币应用场景拓展不达预期；数字人民币底层技术建设不达预期；数字人民币产业链各公司相关收入产生速度不达预期。

关键词：金融机具

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40243

