



证券研究报告 · 行业深度

移动支付：未来支付的王者

移动支付成为生活常态

移动互联网市场规模呈现日益扩张的趋势。中国国内，2012-2015年的移动互联网市场规模分别 1835 亿、4734.2 亿、13437.7 亿和 30794.6 亿，对应的 2013-2015 年的增长率分别为 158%、183.8% 和 129.2%。

移动互联网市场内的细分领域目前共可分为五大类，分别为：流量费、移动娱乐、移动购物、移动营销和移动生活服务。2012-2015 年，移动购物占比分别为 37.4%、55.3%、64.10% 和 67.40%；移动生活服务占比分别为 3.6%、6.4%、13.7% 和 18.6%。**移动购物和移动生活服务逐渐成为移动互联网主要服务的领域。**

伴随着移动购物的兴盛，第三方支付技术也应运而生。市场上的第三方支付手段共可分为三类：第三方互联网支付、第三方移动支付和预付卡支付手段。在 2011-2015 年期间，第三方支付支付的占比规模分别为 3%、4%、16%、40% 和 42%。**第三方支付移动支付技术在近五年内占据绝对性优势，并且所占比重逐年递增，未来有望持续拓展市场版图。**

当前，移动互联网支付的场景可区分为线上和线下两类。线上的种类繁多，其中名列前五的分别为：网上购买商品，使用移动支付的消费者占据 81.87%；电话费、手机费缴纳或充值，使用移动支付的消费者占据 77.8%；电影票预定，使用移动支付的消费者占据 58.36%；支付打车费，使用移动支付的消费者占据 58.22%；信用卡还款，使用移动支付的消费者占据 57.40%。

随着移动支付的进一步深化，各大巨头为了进一步抢占市场份额逐渐将目光从线上转移至线下。现金生活中接受线下移动支付的门店日益增多，从全家、喜士多、屈臣氏等连锁便利店到地铁站再到麦当劳、必胜客以及各类快餐店。**2011-2015 年，移动支付领域的线下收单业务总额分别 15 万亿、21.7 万亿、29.7 万亿、38.6 万亿和 48.6 万亿，对应的增长率分别为 46%、43%、37%、31% 和 25%。未来五年，该项规模有望继续逐年递增。**

第三方支付厂商、互联网巨头引领移动支付

中国移动支付市场的迅猛发展使其受到了各方的关注。第三方支付公司、银联、运营商和银行、互联网厂商纷纷进入移动支付市场，通过价格杠杆，应用场景构建等方式争夺市场份额。

第三方支付厂商是移动支付市场的中流砥柱。由于该市场的进入有较高的门槛，由此该市场目前存在厂商数量十分有限，真正有效运营的仅数十家。该市场经营模式相对单一，各家厂商产品线同质化程度相当高，竞争主要集中在客户关系、用户规模以及费用等方面。

请参阅最后一页的重要声明

计算机

维持

买入

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

程杲

chenggao@csc.com.cn

执业证书编号：S1440516080002

韩鹏程

hanpengcheng@csc.com.cn

执业证书编号：S1440516100002

发布日期：2017 年 1 月 23 日

市场表现



相关研究报告

- | | |
|----------|------------------------------------|
| 17.01.16 | 计算机行业：期待成长，重点关注移动支付行业 |
| 17.01.11 | 计算机行业：与小程序相处的一天 |
| 16.12.27 | 又一纲领性文件《国家网络空间安全战略》发布，推动网络安全市场爆发在即 |

2016 年第 3 季度，第三方支付公司市场份额：支付宝以 50.42% 的市场份额继续夺得移动支付头名；财付通（微信）三季度继续加码线下移动支付，加之红包和转账等社交场景交易量的持续高速增长，继续缩小同领头羊支付宝的差距，市场份额上升为 38.12%，位列市场第二位。总体上看，支付宝和财付通二者的市场份额达到了 88.54%，占据绝对主导地位。

随着微信支付与更多的线上线下商户进行打通，同时借助于微信已经数亿的高活跃度用户规模与社交软件独有的用户粘性，一旦微信支付找到规模化应用的最佳策略，其很可能取代支付宝成为行业龙头。

受制于体制的局限性，中国银联和运营商在互联网在线市场和移动支付市场都发力较晚，创新力度不足。银联“云闪付”积极推进 NFC 支付，运营商主要依托行业合作发展 NFC 手机支付。但现今移动支付市场的主流依旧是以支付宝和微信支付为代表的账户支付，NFC 支付并未形成规模。

各路银行正在纷纷加强移动支付通道的建设，推出扫码支付产品，以期增加用户的使用黏性。工商银行率先推出了工银二维码支付；农业银行推出 K 码支付；交通银行推出了“云闪付”、“立码付”；建设银行推出支付品牌“龙支付”等等。相比第三方支付巨头支付宝和微信，银行的优势在于安全，银行系的二维码支付其后台账户仍基于实体银行账户，没有资金沉淀在虚拟账户带来的风险。

二维码：移动支付的关键技术

早在上世纪 90 年代，二维码支付技术就已经形成，目前日韩二维码支付技术已经普及了 95% 以上。随着电子商务和移动支付的兴起，支付成本成为关键。二维码支付凭借操作简单便捷、搭建成本低廉等特点，开始进入国内移动支付市场视野。

2016 年 8 月，支付清算协会向支付机构下发《条码支付业务规范》（征求意见稿），意见稿中明确指出支付机构开展条码业务需要遵循的安全标准。这是央行在 2014 年叫停二维码支付以后首次官方承认二维码支付的地位，并明确其“作为银行卡支付有效补充”的支付定位。

随着银行和银联的介入，线下二维码支付市场竞争将日趋激烈。在此期间，尚未实现盈利或缺乏雄厚资本支持的第三方支付企业将率先出局，阿里腾讯双寡头的市场格局或将受到银行系强有力的挑战。

相关上市公司

（1）华峰超纤（威富通）（300180）：华峰超纤拟收购威富通 100% 股权，威富通公司是微信支付、QQ 钱包首批受理机构，支付宝首批 ISV 合作伙伴，银联二维码首批受理机构。公司于 2015 年 6 月正式开展银行模式业务，目前银行模式业务已经成为公司主要的收入来源，共签约 70 多家银行；公司总交易金额实现了从 2015 年 1 月的 4800 万元大幅至 2016 年 4 月 30.62 亿元的显著增长；截止 2016 年 10 月份，公司银行模式月交易额已经突破 470 亿元。

（2）新大陆（000997）：公司是国内第一大和全球第四大 POS 机供应商。2016 年，公司实现对国通星驿 100% 股权的收购，取得第三方支付牌照；2016 年，公司与兴业银行子公司兴业消费金融股份公司签订战略合作框架协议，双方协同开拓消费金融市场。

（3）新国都（300033）：公司专业从事金融 POS 机的设计、研发、生产、销售，并以此为基础提供电子支付技术服务。公司通过外延并购打造“支付+互联网金融+大数据分析”生态圈。

（4）海立美达（002537）：2016 年，公司收购联动优势 100% 股权。联动优势由中国移动、中国银联两家公司合资成立，拥有全国范围内从事“互联网支付”、“移动电话支付”、“银行卡收单”业务许可牌照。

（5）奥马电器（002253）：通过中融金涉足互联网金融，打造“类阿里”支付和场景应用的闭环生态圈。

风险提示：银联、银行、第三方支付相关政策变化；移动支付行业规模增速或低于预期。



目录

1、移动支付成为生活常态	1
1.1、移动互联网快速发展	1
1.2、移动支付快速普及	2
1.3、网络购物成为常态	3
1.4、移动支付规模快速增长	4
1.5、移动支付技术 PK：二维码 VS NFC	5
2、中国移动支付市场分析	7
2.1、移动支付主要参与方分析	7
2.2、互联网巨头完成产业布局	14
2.2.1、打车软件“烧钱大战”	15
2.2.2、“红包大战”	16
2.3、银联和运营商	17
3、移动支付关键技术分析	18
3.1、二维码:移动支付的关键	18
3.2、指纹识别:移动支付的未来明珠	20
4、相关上市公司	22
4.1、华峰超纤（300180）：Fintech+SAAS 双重基因，移动支付接入领军者	22
4.2、新大陆（000997）：积极布局电子支付全产业链，切入消费金融新领域	23
4.3、新国都（300033）：深耕金融 POS 机领域，外延并购打造“支付+互联网金融+大数据分析”生态圈	23
4.4、海立美达（002537）：积极优化传统主业结构，“工业制造+移动支付”双轮驱动	24
4.5、奥马电器（002253）：冰箱主业占主导地位，积极布局互联网金融	24



图目录

图 1: 2014-2018 年中国移动互联网市场规模	1
图 2: 2014-2018 年中国移动互联网用户规模	1
图 3: 2012-2018 年中国移动互联网市场结构预测	1
图 4: 2012-2018 年中国第三方支付市场结构预测	2
图 5: 移动支付类别	2
图 6: 2007-2015 人均 GDP 及增长率	3
图 7: 2011-2019 年网民购物交易规模及增长率	4
图 8: 线上支付场景	4
图 9: 线下支付场景	5
图 10: 2008-2015 年线下收单业务市场规模及增长率	5
图 11: 各类支付手段比重	6
图 12: 参与移动支付领域的主要第三方支付公司	7
图 13: 2015Q3-2016Q3 中国第三方支付移动支付市场交易规模及增长率	7
图 14: 2016Q3 中国第三方支付移动支付交易规模市场份额	8
图 15: 2015 年中国第三方支付移动支付交易规模市场份额	8
图 16: 支付宝移动支付发展历程	8
图 17: 用户使用过的微信支付/转账类功能	9
图 18: 拉卡拉手机收款宝及拉卡拉手环	9
图 19: 银联移动支付 SWOT 分析	11
图 20: 2015 年中国移动支付市场实力矩阵	11
图 20: 运营商移动支付优劣势分析	12
图 21: 2015Q2-2016Q2 中国手机银行客户交易规模	13
图 22: 工商银行、招商银行移动支付布局	13
图 23: 阿里与腾讯产业布局	14
图 24: 打车软件融资情况	15
图 25: 打车软件会战	15
图 26: 2016 年春节红包大战: 支付宝福卡 PK 微信红包照片	16
图 27: 1 号店虚拟地铁超市	18
图 28: 1 号店虚拟地铁超市扫码购物	18
图 29: 二维码推进进程	19
图 30: 二维码终开闸, 用户被分级限额	20
图 31: 指纹识别过程	21
图 32: 指纹支付优势	22



表目录

表 1：二维码支付与 NFC 技术对比.....	6
表 2：第三方支付主要公司优劣势分析	10
表 3：运营商移动支付发展现状	12
表 4：支持银联“云闪付”的手机型号	17
表 5：支持银联“云闪付”的线下和线上商户	17

1、移动支付成为生活常态

1.1、移动互联网快速发展

随着互联网技术的日益成熟以及个人电子设备的广泛普及，移动互联网市场规模呈现日益扩张的趋势。中国国内，2012-2015 年的移动互联网市场规模分别 1835 亿、4734.2 亿、13437.7 亿和 30794.6 亿，对应的 2013-2015 年的增长率分别为 158%、183.8%和 129.2%。2012-2015 年的中国移动互联网用户规模分别为 5.7 亿、6.5 亿、7.3 亿和 7.9 亿，相应 2013-2015 年的增长率分别为 14%、12.3%和 8.2%。

图 1：2014-2018 年中国移动互联网市场规模

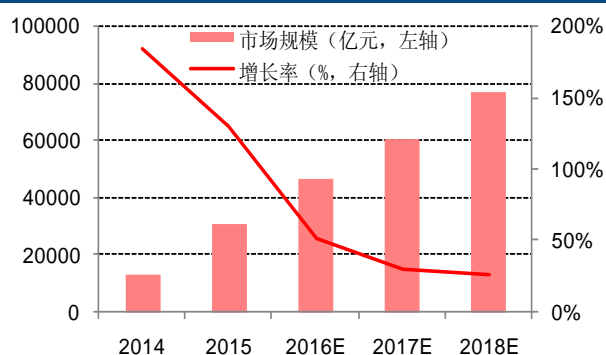
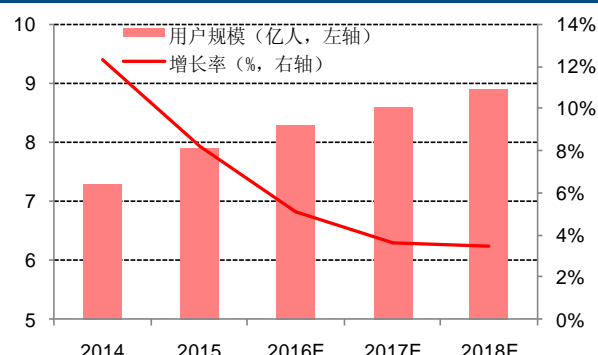


图 2：2014-2018 年中国移动互联网用户规模

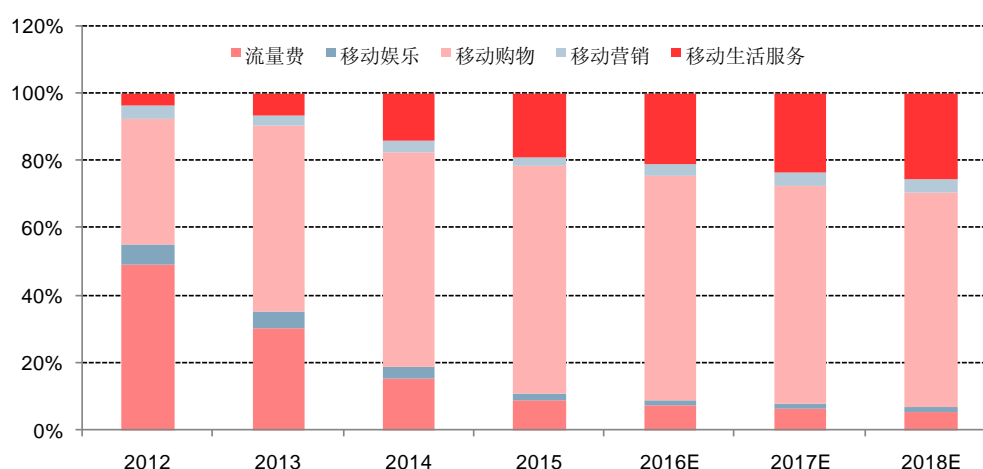


资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

移动互联网市场内的细分领域目前共可分为五大类，分别为：流量费、移动娱乐、移动购物、移动营销和移动生活服务。2012-2015 年，流量费占比分别为 49.1%、30.6%、15.6%和 8.8%；移动娱乐占比分别为 6.3%、4.9%、3.1%和 2.3%；移动购物占比分别为 37.4%、55.3%、64.10%和 67.40%；移动营销占比分别为 3.6%、2.8%、3.5%和 2.9%；移动生活服务占比分别为 3.6%、6.4%、13.7%和 18.6%。

图 3：2012-2018 年中国移动互联网市场结构预测



资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

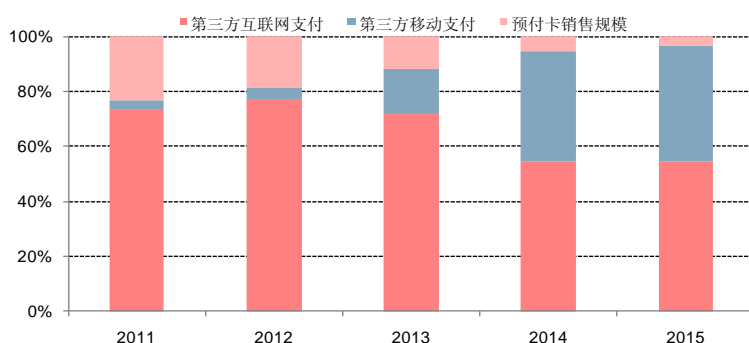
其中，移动购物占据的比重逐年递增，造成这一现象的原因无外乎以下几点：网上购物的便捷性、可选商品种类繁多且价廉物美以及城市生活节奏过快网购可以节约外出购物的时间。

1.2、移动支付快速普及

伴随着移动购物的兴盛，第三方支付技术也应运而生。第三方支付是指，消费者在网购交易过程中将价款给付至独立于买家和卖家的第三方，由第三方在确认买家收货后将相应价款拨付至卖家的资金账户。相比货到付款的时代，第三方支付因为更便捷、更安全而广泛受市场青睐。

市场上的第三方支付手段共可分为三类：第三方互联网支付、第三方移动支付和预付卡支付手段。在2011-2015年期间，第三方互联网支付占比规模分别为73%、77%、72%、54%和55%；第三方移动支付的占比规模分别为3%、4%、16%、40%和42%；预付卡销售规模占比分别为23%、19%、12%、5%和4%。第三方支付移动支付技术在近五年内占据绝对性优势，并且所占比重逐年递增，未来有望将持续扩展进一步拓展所占市场版图。当下，第三方支付移动支付技术主要是指消费者在交易行为中对所购买的商品和服务，使用移动终端支付相应价款的行为。

图 4：2012-2018 年中国第三方支付市场结构预测



资料来源：中国产业信息网，中信建投证券研究发展部

目前，移动支付领域发展迅速，社会需求不断上升，市场上的移动支付方式应运而生且种类繁多，主要有：二维码支付技术和NFC技术、密码支付、指纹支付、语音支付、虹膜支付。

图 5：移动支付类别



资料来源：中信建投证券研究发展部

(1) 二维码支付是指卖家和买家通过二维码扫码，将价款在彼此的资金账户中转移。在支付宝和微信支付两家巨头的推动之下，二维码技术的普及率远胜于其他几项支付手段的占比综合，且二维码支付聚集了高效、便捷、低成本和支付场景多样化的各项优点，未来有着广阔的市场前景。

(2) NFC 支付是指使用近距离无线技术，电子设备间无需点对点接触即可传输数据。该项移动支付的技术在于无需互联网、安全快捷，但是也存在一定缺陷比如：欠缺场景且产业链较长。

(3) 密码支付是移动支付中最为原始的方法，主要由数字以及英文字母构成，该类型密码的缺点在于用户易忘难记。因此，相关用户会采取生日和门牌号等作为密码，造成被黑客盗取及破解的潜在危险。

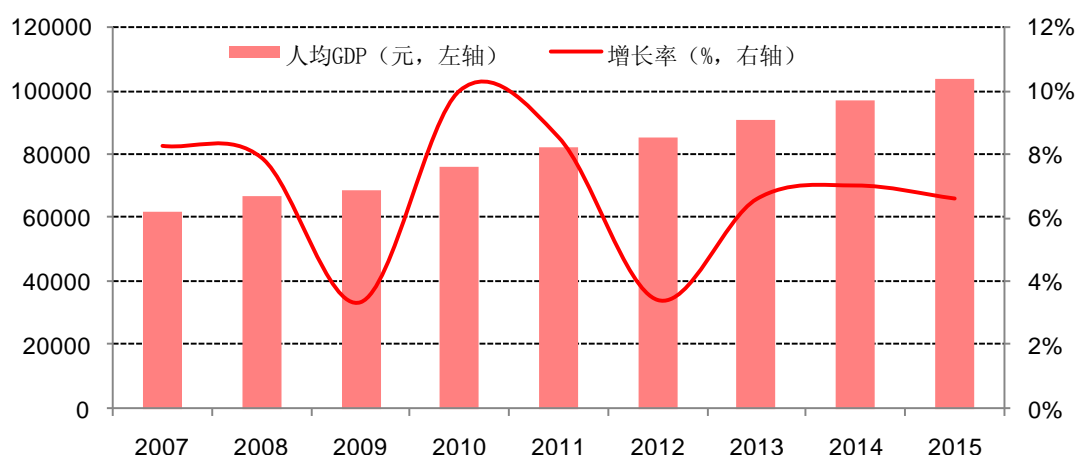
(4) 指纹支付是采用指纹进行识别和支付，最典型的便是苹果的指纹识别和支付技术。相比密码支付，该项技术更为安全并且更为方便，避免了忘记密码等情况。但是，近几年伪造指纹的事件频繁发生，是用户对于指纹识别技术也抱有怀疑的态度。

(5) 语音支付对比之下起步较晚目前还没成熟的体系。谷歌最近正在测试一种名叫“Hands Free”的语音支付系统，这套系统整合了手机蓝牙、GPS 定位、Wi-Fi 等多项技术，当用户结账时只要念出特定语句就可以完成支付。但是，由于声音相似的比例较高且容易模仿，因此业界对此种类的支付方式仍处于保留状态。

1.3、网络购物成为常态

近几年随着中国经济的展翅腾飞，人均可支配收入呈现逐年递增的趋势，且增长率一直维持在较高的水平。单就上海地区而言，2011-2015 年的人均 GDP 分别为 82560 元、85373 元、90993 元、97370 元和 103796 元，对应的增长率分别为 8.5%、3.4%、6.6%、7.0%和 6.6%。社会大众对物质生活的追求致使消费总量不断上升，而互联网带来的便捷性以及繁忙的工作之下致使人们开始倾向于在线购物以及其他线上娱乐项目。

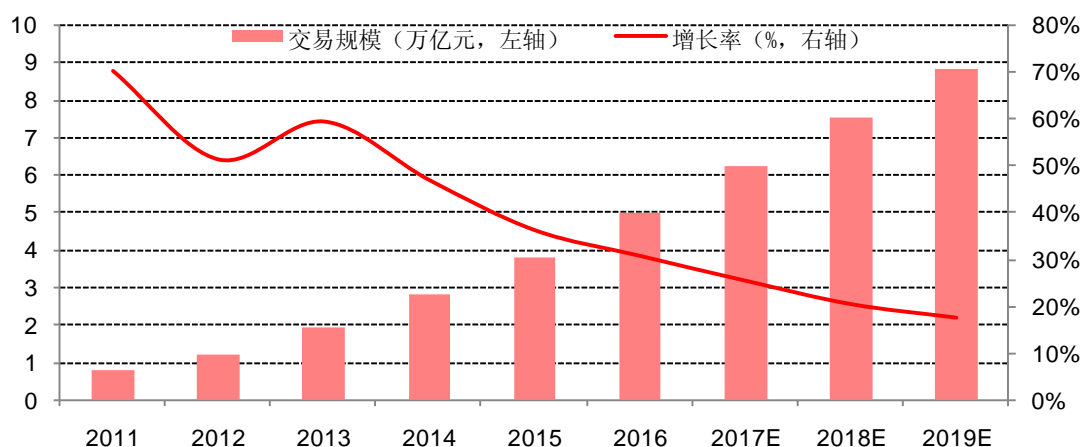
图 6：2007-2015 人均 GDP 及增长率



资料来源: wind, 中信建投证券研究发展部

随之而来，中国消费者的网络购物的交易规模也逐年递增，2011-2016 年的交易额分别为 0.8 万亿、1.2 万亿、1.9 万亿、2.8 万亿、3.8 万亿和 5 万亿，相应的增长率分别为 70.2%、51.30%、59.40%、46.90%、36.20%和 30.70%。

图 7：2011-2019 年网民购物交易规模及增长率

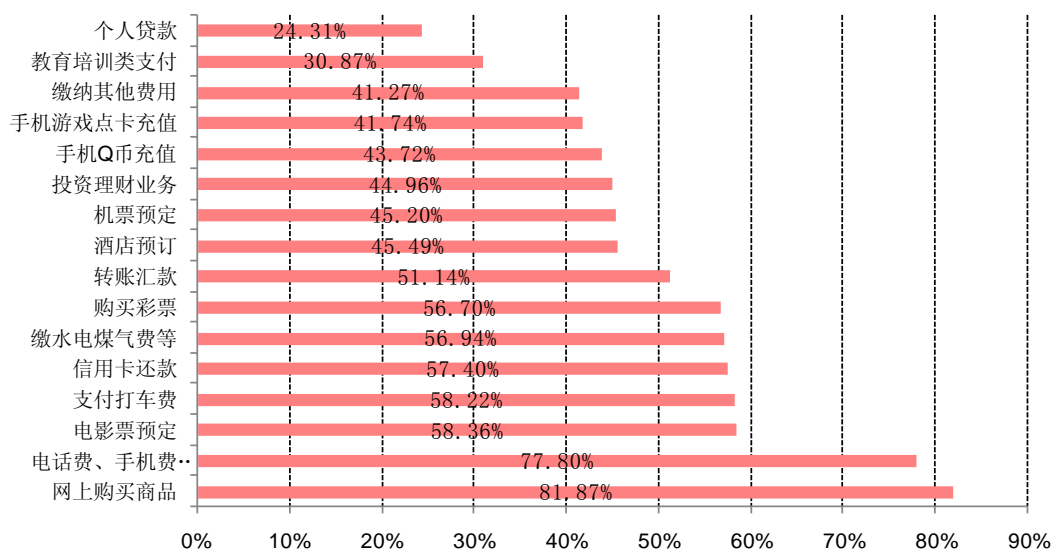


资料来源：中国产业信息网，中信建投证券研究发展部

1.4、移动支付规模快速增长

当前，移动互联网支付的场景可区分为线上和线下两类。线上的种类繁多，其中名列前五的分别为：网上购买商品，使用移动支付的消费者占据 81.87%；电话费、手机费缴纳或充值，使用移动支付的消费者占据 77.80%；电影票预定，使用移动支付的消费者占据 58.36%；支付打车费，使用移动支付的消费者占据 58.22%；信用卡还款，使用移动支付的消费者占据 57.40%。

图 8：线上支付场景



资料来源：Ipsos，中信建投证券研究发展部

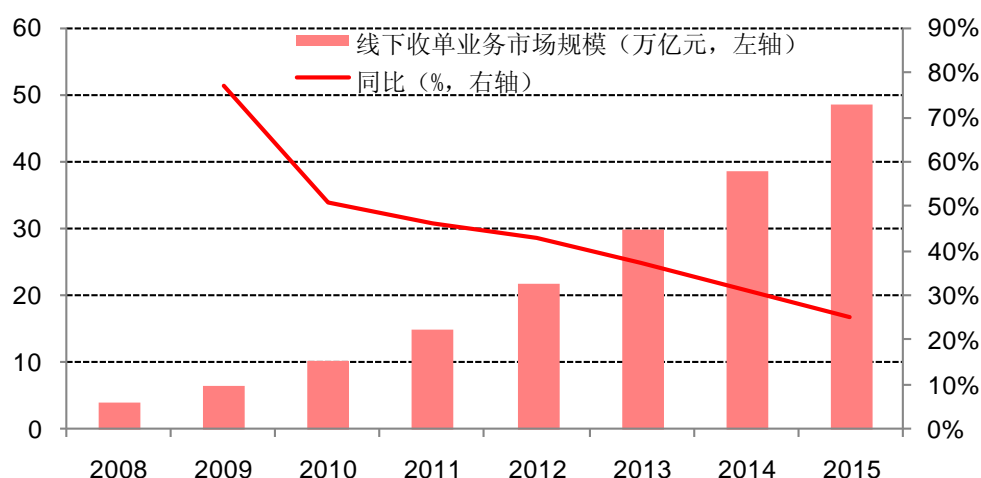
图 9：线下支付场景



资料来源：中信建投证券研究发展部

随着移动支付的进一步深化，各大巨头为了进一步抢占市场份额逐渐将目光从线上转移至线下。现金生活中接受线下移动支付的门店日益增多，从全家、喜士多、屈臣氏等连锁便利店到地铁站再到麦当劳、必胜客以及各类快餐店。随着移动支付技术的日趋成熟以及市场规模的日益增大。移动支付厂商在夯实线上业务发展的同时，开始大力拓展线下业务。

图 10：2008-2015 年线下收单业务市场规模及增长率

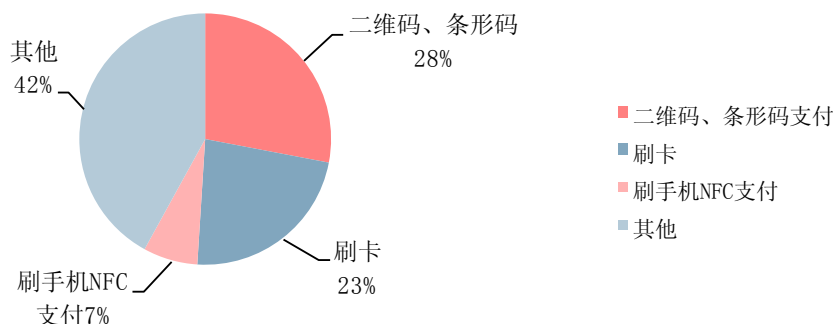


资料来源：中国产业信息网，中信建投证券研究发展部

1.5、移动支付技术 PK：二维码 VS NFC

当前，国内各类线上及线下支付场景中，二维码、条形码支付占比为 28%、刷卡支付占比 23%、刷手机 NFC 支付占比 7%，其余的总计占比 42%。未来，中国移动支付领域的竞争格局可能从“群雄争鹿”的状态转变为“寡头垄断”的局面，主要由二维码支付和 NFC 支付互相博弈。

图 11：各类支付手段比重



资料来源：中国产业信息网，中信建投证券研究发展部

两相对比，二维码支付出现时间较早，早期二维码可用于互相扫码添加好友，因为腾讯公司具有多年社交网络领域的客户程典，使得使用二维码的人群基数十分庞大。其后二维码被支付宝和财付通用于扫码支付价款的领域，并在 2013 年正式从线上推广至线下。使用二维码支付用于诸多绝对性优势，诸如：一、载体多样性，用户只需要在（手机、平板电脑等）移动设备上下载相应程序，即可完成扫码支付及转账；二、市场份额拥有微信和支付宝两大巨头在背后支撑；三、出现时间较早。

但是，二维码支付也曾一度遭遇诟病，遭受社会群众质疑其安全性不高。不法分子利用二维码生成器可以随意生成二维码，并通过互联网接入消费者的移动设备，盗刷受害者的银行卡及其他资金账户。2014 年 3 月，央行出于安全性问题考虑，曾一度发函叫停二维码面对面支付服务。在此期间，二维码技术经过不断优化及升级，安全性能大幅提升。2016 年 12 月 12 日，中国银联正式发布《中国银联二维码支付安全规范》和《中国银联二维码支付安全规范》，二维码支付技术才真正得以正名。

相比之下，NFC 进入市场的时间晚于二维码支付，在市场占有率方面远远落后于前者。虽然，在安全性能方面 NFC 支付远胜于二维码支付，NFC 采取硬件和软件双重加密。但是，NFC 支付产业链过长，上游市场芯片供应商纷繁复杂，中游市场的手机厂商又要与银行、消费者和商户多重携手合作。两相权衡之下，未来移动支付领域内微信支付一家独大的情形或将维持。

表 1：二维码支付与 NFC 技术对比

技术对比	现状	优点	缺点
二维码支付	微信支付宝推动下，占据主流市场	硬件要求低，所有手机支持，安全性略低	网络要求高、交易速度慢
NFC	苹果华为三星主流手机之初，市场认知逐渐提升，场景不足	安全、便捷，网络要求低，根据银联银行主推	硬件要求高、产业链长，终端、场景不足

资料来源：物联中国，中信建投证券研究发展部

2、中国移动支付市场分析

中国移动支付市场的迅猛发展使其受到了各方的关注。第三方支付公司、银联、运营商和银行纷纷进入移动支付市场，通过价格杠杆，应用场景构建等方式争夺市场份额。

2.1、移动支付主要参与方分析

(1) 第三方支付：第三方支付厂商是移动支付市场的中流砥柱，由于该市场的进入有较高的门槛，由此该市场目前存在厂商数量十分有限，真正有效运营的仅数十家。该市场经营模式相对单一，各家厂商产品线同质化程度相当高，竞争主要集中在客户关系、用户规模以及费用等方面。

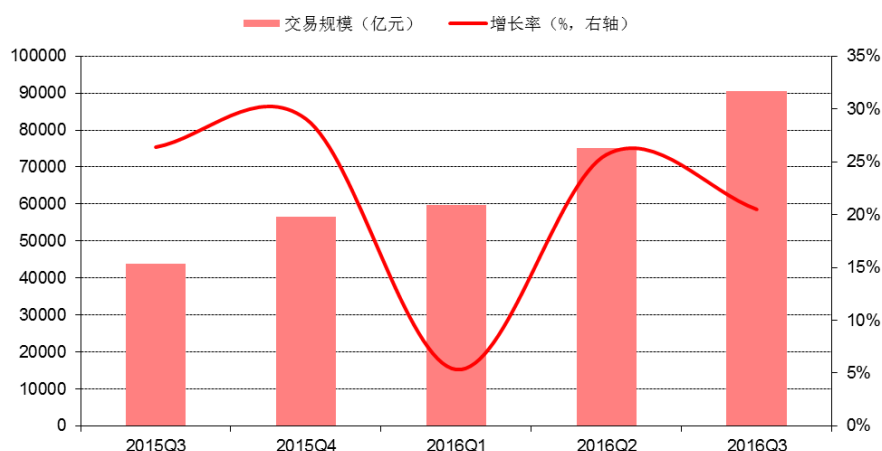
图 12：参与移动支付领域的主要第三方支付公司



资料来源：中信建投证券研究发展部

2016 年第 3 季度，中国第三方支付移动支付市场交易规模达 90419 亿元人民币，环比增长 20.5%，呈现稳定高速增长。

图 13：2015Q3-2016Q3 中国第三方支付移动支付市场交易规模及增长率



资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

2016 年第 3 季度，第三方支付公司移动支付的市场格局发生一定变化，前三甲序列与 2015 年一致，份额持续变化。其中，支付宝三季度移动支付交易总量继续增长，以 50.42% 的市场份额继续夺得移动支付头名。财付通（微信）三季度继续加码线下移动支付，加之红包和转账等社交场景交易量的持续高速增长，继续缩小同领头羊支付宝的差距，市场份额上升为 38.12%，位列市场第二位。总体上看，支付宝和财付通二者的市场份额达到了 88.54%，占据绝对主导地位。拉卡拉以 3.32% 的市场份额位列第三位。

图 14：2016Q3 中国第三方支付移动支付交易规模市场份额

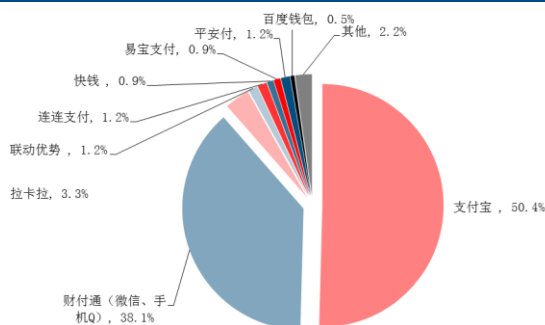
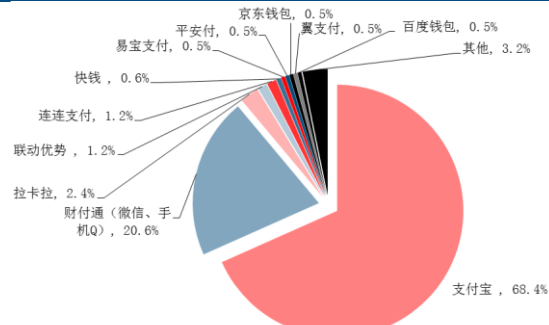


图 15：2015 年中国第三方支付移动支付交易规模市场份额

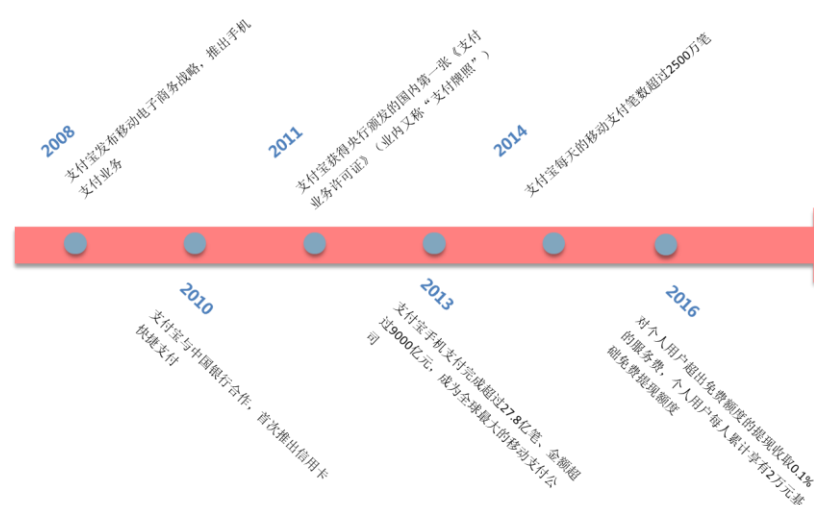


资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

支付宝：初期依托淘宝平台快速发展，在具备了大量的用户规模后迅速拓展了淘宝以外的支付业务。支付宝创造了中国网上零售市场中中介式的交易模式，培养了中国网民第三方在线支付的使用习惯，成为了中国网民使用互联网的基本应用之一。支付宝的庞大的用户规模成为其在外商家和市场的获取方面的巨大优势，同时其在技术研发和风险管控等方面也具有市场领先的水平。支付宝正在通过 PC 端与移动客户端的价格差吸引客户迁移到移动客户端，同时向第三方应用开放账户体系，力图打造一个开放的移动生态系统。

图 16：支付宝移动支付发展历程

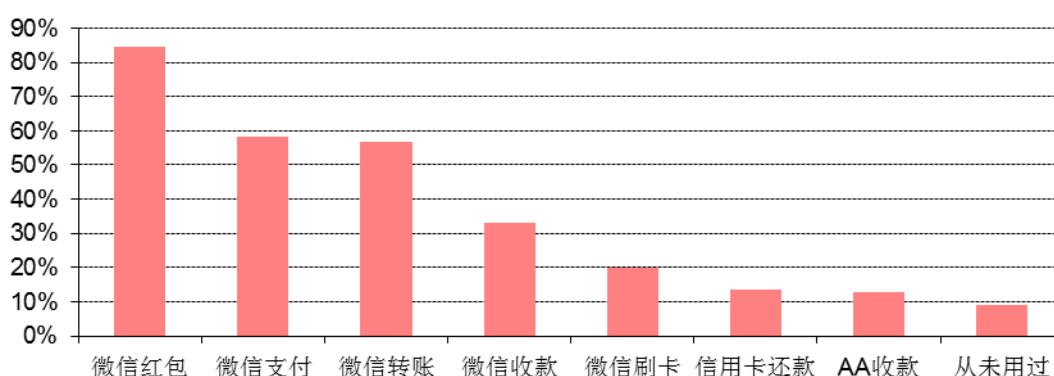


资料来源：中信建投证券研究发展部

财付通（微信）：微信支付为腾讯集团在移动端的发力点。其优势在于内置于微信，用户在使用微信通讯的时候可以保持当前通讯状态的情况下使用微信支付，建立方便迅捷的用户购物体验。2014 年春节期间，微信通过微信红包引爆全民发红包的热潮，刺激大量用户绑定银行卡，在此之后，红包和转账等社交场景交易量保持了持续高速增长，预计未来微信仍将着力于支付场景搭建。

随着微信支付与更多的线上线下商户进行打通，例如与航空公司试点移动购票，接入优酷、拉手、美团、当当等众多企业，交易规模增长将会进一步加快，同时借助于微信已经数亿的高活跃度用户规模与社交软件独有的用户粘性，一旦微信支付找到规模化应用的最佳策略，其很可能取代支付宝成为行业龙头。

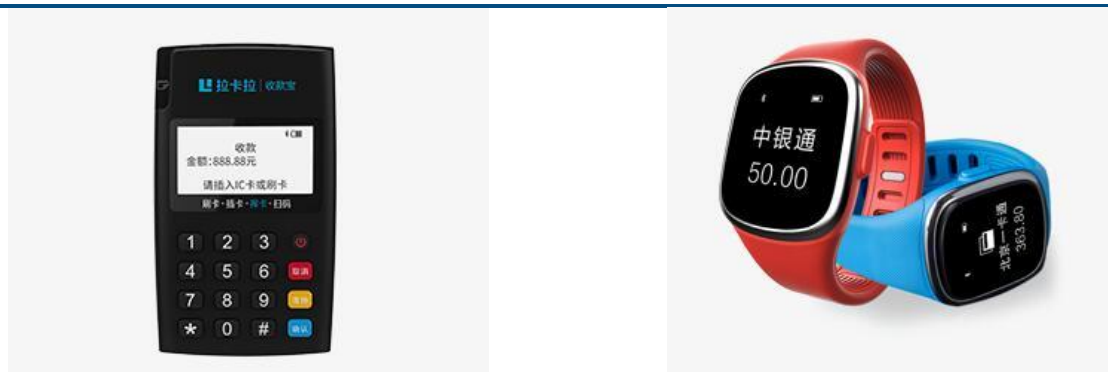
图 17：用户使用过的微信支付/转账类功能



资料来源：企鹅智酷，中信建投证券研究发展部

拉卡拉：是目前中国最大的线下便利支付公司，也是中国便民金融服务的开创者及领导者。2012 年，拉卡拉推出手机刷卡器，正式宣布进军移动领域。几年来，拉卡拉在移动端展现出多元化的布局策略，手机收款宝、智能 POS、拉卡拉手环等产品布局的效用显现。同时，支付端的用户大部分由线下用户转化而来，预计未来使用便民线下支付功能的用户以及拉卡拉在商户收单市场积累的 200 万家商户将转化为拉卡拉正在布局的“便民金融”的用户。

图 18：拉卡拉手机收款宝及拉卡拉手环



资料来源：公司官网，中信建投证券研究发展部

联动优势：公司由中国移动、中国银联两家公司合资成立，在资本资源及渠道资源上拥有一定的优势。凭借强大的用户资源，公司在短信支付与近场支付上交易额较大，但近几年未能及时抓住移动互联网客户端支付这一热点，随着短信支付市场占有率的下降正在逐渐淡出市场。2016 年，海立美达以 30 亿元购买联动优势 100% 股权。

表 2：第三方支付主要公司优劣势分析

	支付宝	财付通（微信）	拉卡拉	联动优势
优势	用户规模大、粘度高 品牌知名度高 市场开拓和产品创新能力强 成为阿里金融的基础层，将建立移动生态系统 阿里巴巴集团的强大支持	覆盖年轻活跃、消费能力较高的微信用户 借助微信构筑本地生活服务生态圈 腾讯多项业务支持	专注于线下便民支付，用户基础较好 支付后台强大使得支付功能比较完善 软硬件结合，安全系数高	投资方中国移动、中国银联的优势资源 安全系数较高
劣势	账户支付模式存在安全隐患 淘宝平台和支付宝客户的竞争关系 信用卡支付的套现瓶颈	账户支付模式存在安全隐患 缺乏类似淘宝与天猫的消费场景 银行合作关系不稳定	线下便利缴费采用硬件终端刷卡模式，硬件成本相对较高 业务以转账、信用卡还款为主，实际消费少，盈利模式有待改进	手机支付外其他第三方支付产品缺乏 品牌整体创新能力较弱 主要业务短信支付逐渐淡出市场 客户规模有待进一步扩大
发展现状	通过扫码支付、红包等手段占领了移动支付的大量市场份额		多元化布局，市场份额稳步增加	短信支付市场占有率下降，急需战略转型
未来方向	打造移动生态系统	构建支付场景	“便利金融”	移动支付战略转型

资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

（2）银联：银联电子支付服务有限公司是中国银联控股的银行卡专业化服务公司，成立于 2002 年 6 月，拥有面向全国的统一支付平台，主要从事以互联网等新兴渠道为基础的网上支付、企业 B2B 账户支付、电话支付、网上跨行转账、网上基金交易、企业公对私资金代付、自助终端支付等银行卡网上支付及增值业务。

2010 年银联成立了移动支付项目组，2011 年获得了移动支付牌照，成立了移动支付部。2012 年，银联与中国移动达成移动支付合作，作为近场支付重要技术的远程发卡和应用管理平台（TSM）已实现双方系统的互通互联，并吸引了中行、邮储、中信、光大、广发、浦发等商业银行首批加入，工行、农行、建行、交行等十余家主要商业银行也启动了相关合作。随后，中国银联与中国移动合力推出手机钱包，并于 2013 年推出 NFC 手机支付平台以及一款手机支付刷卡器产品“卡乐付”，继续发力抢占移动支付市场。2015 年年底，中国银联发布“云闪付”，并与三星电子、苹果公司宣布达成 Samsung Pay 和 Apple Pay 合作，银联的二维码支付产品是云闪付的一部分，相对于支付宝和微信来说，其在安全性上将有更大的保障，未来前景可期。银联“云闪付”积极推进 NFC 支付，但现今移动支付市场的主流依旧是以支付宝和微信支付为代表的账户支付，NFC 支付并未形成规模。



图 19：银联移动支付 SWOT 分析

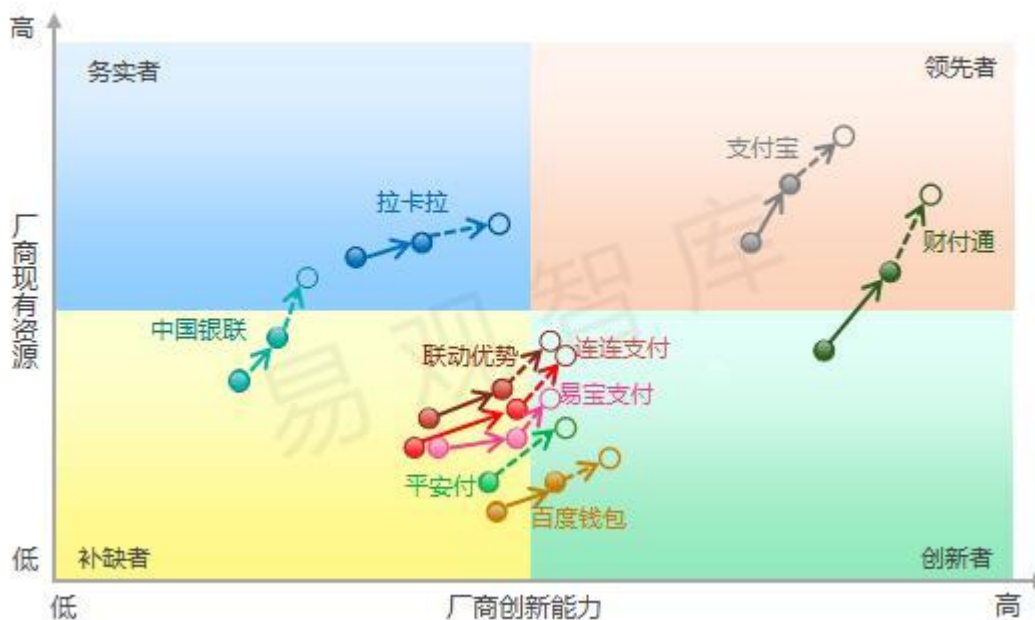
银联移动支付 SWOT分析

<p>S</p> <ul style="list-style-type: none"> • 银联控股的强大品牌优势 • 银行、银联的强大资源 • 产品、应用齐全 • 基金交易等市场的垄断权力 	<p>W</p> <ul style="list-style-type: none"> • NFC移动支付体系尚未建立 • 在线支付客户规模较少 • 结算周期较长 • 银联国有体制造成的创新能力和市场拓展能力不足
<p>O</p> <ul style="list-style-type: none"> • 2013年移动支付标准出台，为NFC • 大规模商用奠定基础 • 传统企业互联网化大趋势对第三方支付需求的快速增长 • 电子支付市场行业监管 	<p>T</p> <ul style="list-style-type: none"> • 支付宝、微信支付之类的账户支付的挑战 • 在线支付领域、移动支付领域等中小厂商的竞争压力

资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

图 20：2015 年中国移动支付市场实力矩阵

2015年中国移动支付市场实力矩阵



资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

(3) 运营商：运营商早期主推短信支付，随着智能手机的普及和信息技术的更新换代，该业务市场份额已日渐萎缩。当前，面对诸多竞争对手的挑战，运营商主要依托行业合作发展 NFC 手机支付。主要参与者为中国移动、中国联通和中国电信。

中国移动（和包）：和包（原名“手机支付”、“手机钱包”）是中国移动面向个人和企业客户提供的一项领先的综合性移动支付业务。用户开通和包业务，即享方便快捷的线上支付（互联网购物、充话费、生活缴费等）；持 NFC 手机和 NFC-SIM 卡的用户，更可享和包刷卡功能，把银行卡、公交卡、会员卡装进手机里，实现特约商家（便利店、商场、公交、地铁等）线下消费（业务功能费全免）。目前，中国移动和包已与 100 多家全国及地方性银行建立合作，接入数万家商户，覆盖全国近千种生活缴费服务。

中国联通（沃支付）：沃支付是中国联通的综合性移动支付产品，用户开通沃支付账户并储值后，即可在中国联通联盟商家和合作商家使用该账户，并通过网站，短信，语音等方式进行远程支付，办理沃支付还可通过刷 POS 机方式进行现场支付。公司业务范围涵盖快捷支付、网银支付、沃账户支付、移动电话支付、固定电话支付、POS 收单、手机钱包、手机公交卡、企业综合支付解决方案等领域。

中国电信（翼支付）：翼支付是中国电信推出移动支付服务，集成校企一卡通、公交卡、行业卡、银行卡等多项应用。翼支付将运营商庞大的用户资源优势成功转化，迅速形成规模效应，凝聚了强大的品牌效应。在三家运营商支付公司中业务做得最好，宣传也最多。

表 3：运营商移动支付发展现状

	客户端名称	发展现状
中国移动	和包	侧重公交领域，通过发展一百个城市公交应用、100 个校企一卡通应用，扩大 NFC 应用场景，构建 NFC 生态
中国联通	沃支付	侧重在更为细化和特定场景做应用拓展，2016 年 3 月，南京联通将南京师范大学校园一卡通应用上线至沃支付手机钱包
中国电信	翼支付	致力于打造特色终端产品，在规模发展、特色终端和产品组织等方面进行鼓励和补贴

资料来源：NFC 产业网，中信建投证券研究发展部

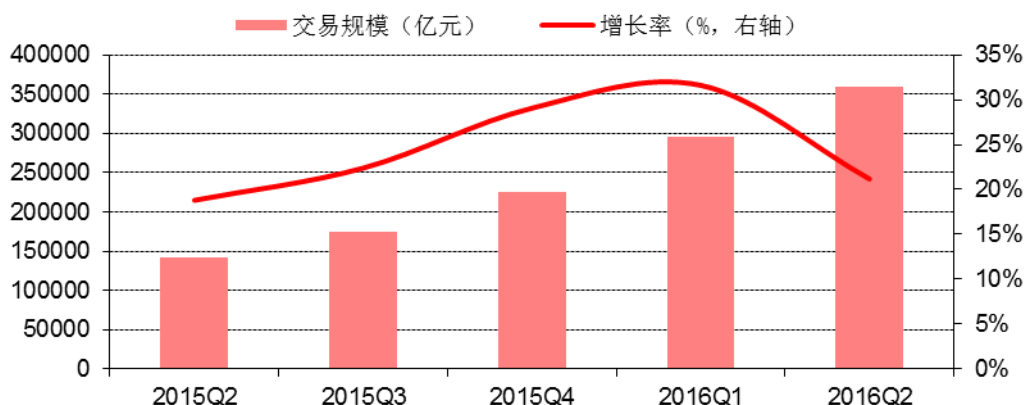
图 21：运营商移动支付优劣势分析



资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

(4) 银行：目前银行在移动支付领域的主要产品是手机银行。2016 年第 2 季度中国手机银行客户交易规模达到 35.88 万亿元人民币，环比增长 21.2%，增速放缓，但仍保持了 20% 以上的较高增长率。

图 22：2015Q2-2016Q2 中国手机银行客户交易规模



资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

随着监管层对二维码支付的开闸，各路银行纷纷加强移动支付通道的建设，推出扫码支付产品，以期增加用户的使用黏性。如工商银行率先推出了工银二维码支付；农业银行推出 K 码支付；交通银行推出了“云闪付”、“立码付”；建设银行推出支付品牌“龙支付”等等。相比第三方支付巨头支付宝和微信，银行的优势在于安全，银行系的二维码支付其后台账户仍基于实体银行账户，没有资金沉淀在虚拟账户带来的风险。

同时，支付背后的消费场景是业务的重头戏，已经有重点布局零售业务的银行在加大移动支付场景布局力度。2016 年 1 月，招商银行、滴滴出行联合宣布双方达成战略合作，滴滴将招行信用卡、储蓄卡设定为乘客支付方式之一。这是第一次、也是第一家商业银行通过与移动互联网公司合作进入移动支付场景领域。

图 23：工商银行、招商银行移动支付布局



资料来源：新浪科技，中信建投证券研究发展部

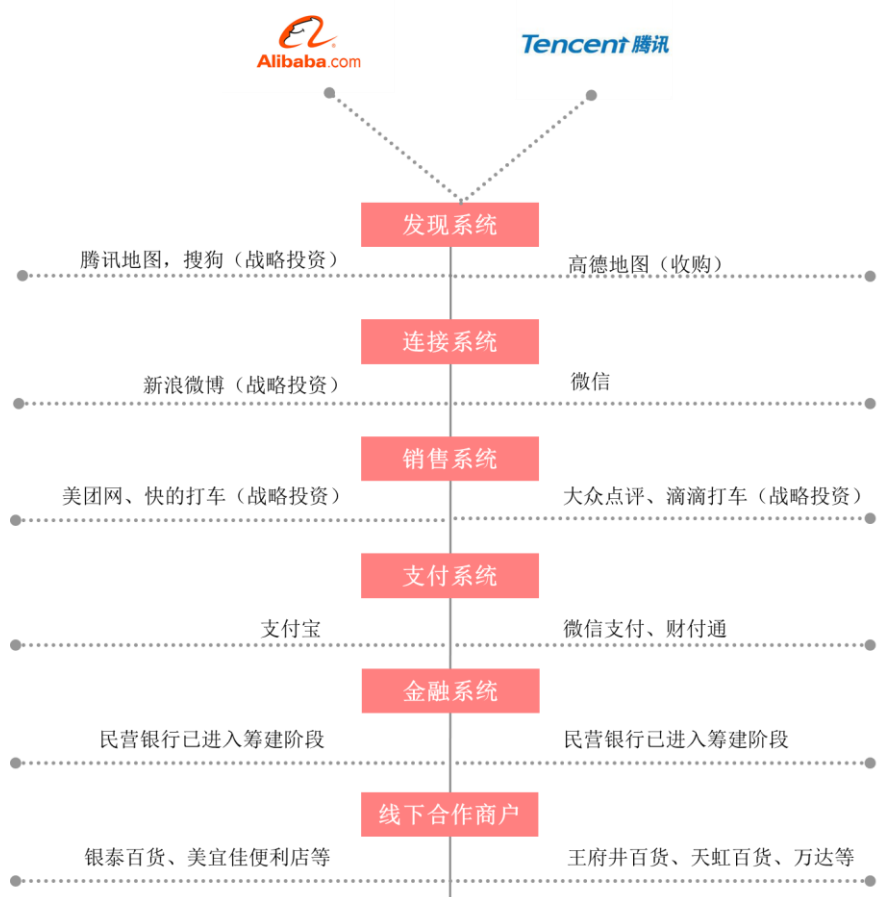
2.2、互联网巨头完成产业布局

阿里巴巴和腾讯作为两大互联网巨头，在社交、金融、电商等领域内都有了较为成熟的布局。而移动支付作为其庞大生态圈中的一部分，起到了承上启下的活水作用，贯穿于各个领域的系统内。

作为阿里巴巴集团大金融全产业链布局中重要的一环，支付宝的想象空间不止局限在支付这种最为基础的金融业务。支付宝钱包在移动互联网时代开创了以二维码和扫码支付为代表的创新支付技术，并通过并购、入股积极布局移动支付产业链的上下游，收购高德地图，联手新浪微博推出微博支付，巨额补助快的打车，与微信支付支持的滴滴打车抢占用户，培养起支付习惯。可以说，支付宝钱包是目前市场上对个人用户来说最主流的支付产品。

微信支付包含三个场景：第一个场景是通过微信公众账号购物；第二个场景是通过第三方应用程序购物；第三个场景是二维码支付。其中二维码由于不挑手机、成本低、信息载量丰富，发布方便等优势应用最为广泛。二维码还省去了消费者与商家安装终端所产生的费用以及刷卡手续费，将会成为未来大范围使用的支付方式。

图 24：阿里与腾讯产业布局



资料来源：中信建投证券研究发展部

2.2.1、打车软件“烧钱大战”

依赖阿里巴巴和腾讯的投资背景，快的打车和滴滴打车逐渐成为该行业的双寡头。而这两大打车软件的商业竞争背后是两大互联网巨头对移动支付用户的争夺。“滴滴打车”改变了出租司机的等客方式，它可以让司机师傅用手机等待乘客“送上门来”。乘客通过微信支付支付打车费用，可享受相关优惠。“快的打车”由杭州快智科技有限公司研发推出，将传统出租车与乘客间的被动等待，转化为主动联系。乘客通过支付宝支付费用，可享受相关优惠。自2016年1月10日起，支付宝与微信为争夺用户，在叫车软件上拉开了“请全国人民打车”的烧钱大战。

图 25：打车软件融资情况

快的			滴滴		
					
时间	金额	投资方	时间	金额	投资方
2013年4月	800万美元	阿里巴巴	2012年	300万美元	金沙江创投
2013年11月	近亿美元	阿里巴巴	2013年5月	1500万美元	腾讯
			2013年12月	1亿美元	中信基金（6000万美元） 腾讯（3000万美元）

资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部

图 26：打车软件会战



资料来源：易观智库，中信建投证券研究发展部



凭借移动支付出租车车费的良好体验，无论是微信支付还是支付宝最后的用户留存率都会高于普通安卓市场应用分发渠道。同时，通过打车软件的烧钱大战，微信支付与手机支付宝未做任何广告便获得了极大的曝光率。这又为其节省了一大笔推广费用。最重要的是，微信用户开始绑卡了，手机支付宝的用户也同样增多了，很好地培养了用户的支付习惯。

2.2.2、“红包大战”

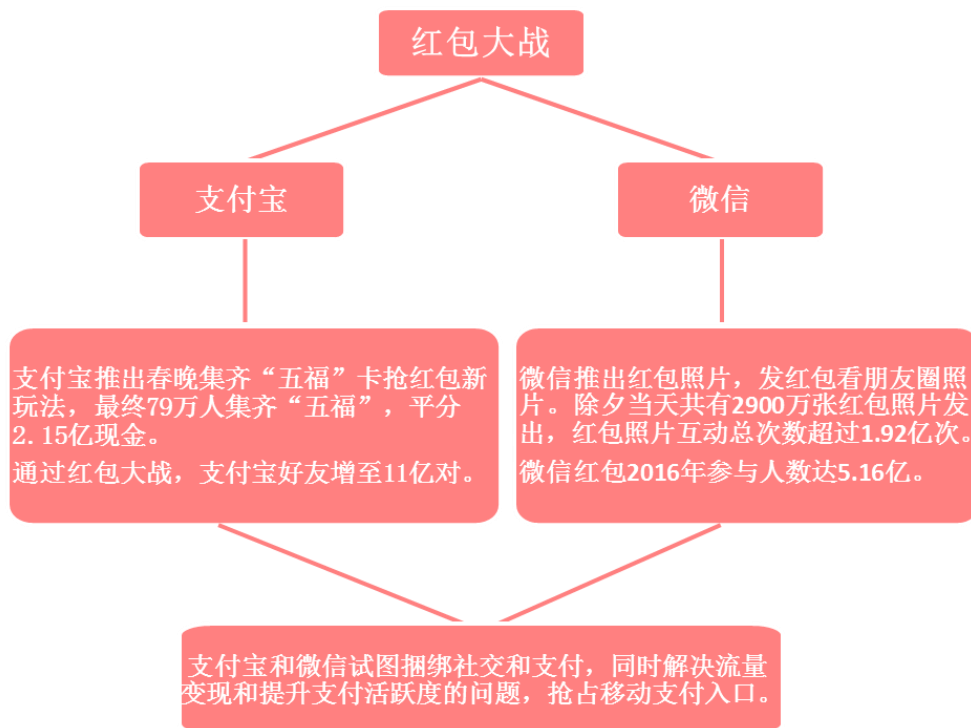
2014 年春节，微信凭借“微信红包”轰炸了微信群聊和朋友圈，让大量用户绑定了银行卡，腾讯由此借势闯进了阿里巴巴更擅长的支付领域。腾讯的这一行动曾被阿里巴巴董事会主席马云形容为“偷袭珍珠港”。

2015 年春节，支付宝上线了新春红包功能，创新了口令红包、群红包、接龙红包等玩法，功能与微信类似，同时允许接入微信。但这一接口马上被微信方面封掉。

2016 年，“红包大战”愈演愈烈，支付宝挤掉微信成为央视春晚独家互动平台。央视想出了 5 张福卡的名字，支付宝想出了玩法：用户首先需要加满 10 个支付宝好友，然后就能获得支付宝赠送的几张福卡，在与他人赠换之间集齐福卡。微信自然不甘示弱，除夕推出的红包照片功能引来一阵刷屏，用户付点“红包钱”才能看到好友的朋友圈照片。

通过红包业务，微信支付逐渐缩小与支付宝的差距，截至 2016 年最新披露的数据，腾讯移动支付（微信支付+QQ 钱包）的绑卡用户数已经超过了 3 亿。

图 27：2016 年春节红包大战：支付宝福卡 PK 微信红包照片



资料来源：普华永道，中信建投证券研究发展部

红包争夺战的背后，是移动支付用户与市场份额的争夺。移动支付市场具有很大的市场空间，而网络红包则成为微信、支付宝等应用争夺移动支付用户的最便捷的方式。与此同时，相较于平日网络购物获取移动支付用户而言，在春节这一传统节日发放红包，会产生更大的裙带作用，其帮助支付平台获取用户、抢占市场份额的效率更高，速度也更快。

2.3、银联和运营商

NFC 是一种通过近距离通信达到数据交换的目的技术，移动支付是 NFC 近场通信的主要功能。NFC 模块被植入智能手机中，被视为现金的替代品，进而赋予其四个属性：可脱机、不验密、不计息和不挂失。NFC 手机用户通过手机自带软件将银行卡内资金圈存至手机钱包之后，无需再输入支付金额和账户密码等信息，可以在任何安装了银联闪付终端的 POS 上进行非接支付，整个过程快速简单。虽然它有一系列优点，但用户如果想要使用 NFC 技术，不得不去更换带 NFC 功能的手机，这造成了用户使用成本高。

表 4：支持银联“云闪付”的手机型号

手机品牌	具体型号
Apple	iPhone 7、iPhone 7 Plus、iPhone 6s、iPhone 6s Plus、iPhone 6、iPhone 6 Plus、iPhone SE、Apple Watch、iPad Pro、iPad Air 2、iPad mini 4 和 iPad mini 3
三星	Galaxy S7、Galaxy S7 edge、Galaxy S6、Galaxy S6 edge、Galaxy S6 edge +、Galaxy Note5、Galaxy A5(2016)、Galaxy A7(2016)、Galaxy A9(2016)、Galaxy A9 高配版、Galaxy C5、Galaxy C7
华为	Mate S、荣耀 V8（全网通）、荣耀 8
小米	小米 5s、小米 5s Plus、小米 Note2、小米 MIX、小米 5

资料来源：银联官网，中信建投证券研究发展部

表 5：支持银联“云闪付”的线下和线上商户

分类	商户
线下商户	全家、麦当劳、家乐福、屈臣氏、COSTA、汉堡王、宜家、哈根达斯、85 °C、来伊份、PACIFIC COFFEE、KFC、喜士多等
适用于安卓用户	国美在线、途牛、本来生活、南方航空、东方航空、度周末、小米商城、蜘蛛电影、途家、东方购物、遨游、有货、母婴之家、学而思、酒仙网、六间房、自在客、东方财富、同花顺、上海证券报、走秀网、邮乐网、优购网、农大大、健之佳、bus365、黔城惠、微量网、校随行、厂家网、车娃娃、农佳乐、秒唱、福建掌上客运、八爪团、嘉丽购、汉能、将爱网、喜尔乐分享、渝客行、微播、蚂蚁车管家、依谷网、爱吧婚恋、宅生活、新蛋网、来自购、有话通、时尚舞台等
适用于 iPhone 用户	美团、美团外卖、猫眼电影、去哪儿旅行、本来生活、易到用车、当当、携程旅行、大众点评、艺龙旅行、国航无线、神州专车、聚美优品、唯品会、微票儿、Enjoy、网易考拉海购、Cheers、美餐、京东、寺库、途牛旅游、格林豪泰、时光网、Apple Store、星星打车、东方航空、华住、穷游最世界、明星衣橱、南方航空应用、春秋旅游、蜜芽、巴士管家、首汽约车、达令全球好货、心意点点、JO、一嗨租车、小米商城、航班管家、蜘蛛电影、海蜜全球购、第五大道奢侈品、云猴全球购、买车达人、淘真网、么么嗖、格瓦拉等

资料来源：银联官网，中信建投证券研究发展部

银联和运营商目前均是 NFC 技术的推广者。2015 年 12 月，银联推出了银联“云闪付”，开启国内 NFC 支付新篇章。“云闪付”可以支持 iOS 和 Android 两种操作系统。一方面，银联与手机厂商合作，推广基于 eSE 安全模块的 NFC 支付，苹果、三星、华为三大手机厂商纷纷加入。另一方面，银联与银行及商户合作，首批发布“云闪付”的商业银行已超过 20 家，包括工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、交通银行、招商银行等，而家乐福、麦当劳、屈臣氏等 25 家知名商户也参与了银联专属优惠。

相较银联，运营商推广 NFC 技术并不顺利。实现 NFC-SWP 的 NFC 手机支付需要同时更换手机和相匹配的 SIM 卡，成本较高。同时，操作不够便捷，合作银行少也是运营商推广 NFC 技术的一大阻碍。

3、移动支付关键技术分析

3.1、二维码:移动支付的关键

早在上世纪 90 年代，二维码支付技术就已经形成，其中，韩国与日本是使用二维码支付比较早的国家，日韩二维码支付技术已经普及了 95% 以上。然而由于缺少成熟的支付方案支撑，国内二维码应用一开始只是应用于打折、比价等信息应用层面，无法进入资金结算环节。随着电子商务和移动支付的兴起，支付成本成为关键。二维码支付凭借操作简单便捷、搭建成本低廉等特点，开始进入国内移动支付市场视野。

2011 年 1 号店就在北京地铁广告窗增设了应用二维码的虚拟商店，但鉴于没有二维码支付方式，1 号店采取货到付款进行支付。与此同时，支付宝酝酿推出二维码支付方案，将业务从线上延伸到线下。7 月 1 日支付宝推出条码付业务，进入线下市场，为微型商户提供无须额外设备的低成本收款服务，交易成本降至传统 POS 机收单方案的 1/2 到 1/6。

图 28：1 号店虚拟地铁超市



资料来源：1 号店，中信建投证券研究发展部

图 29：1 号店虚拟地铁超市扫码购物

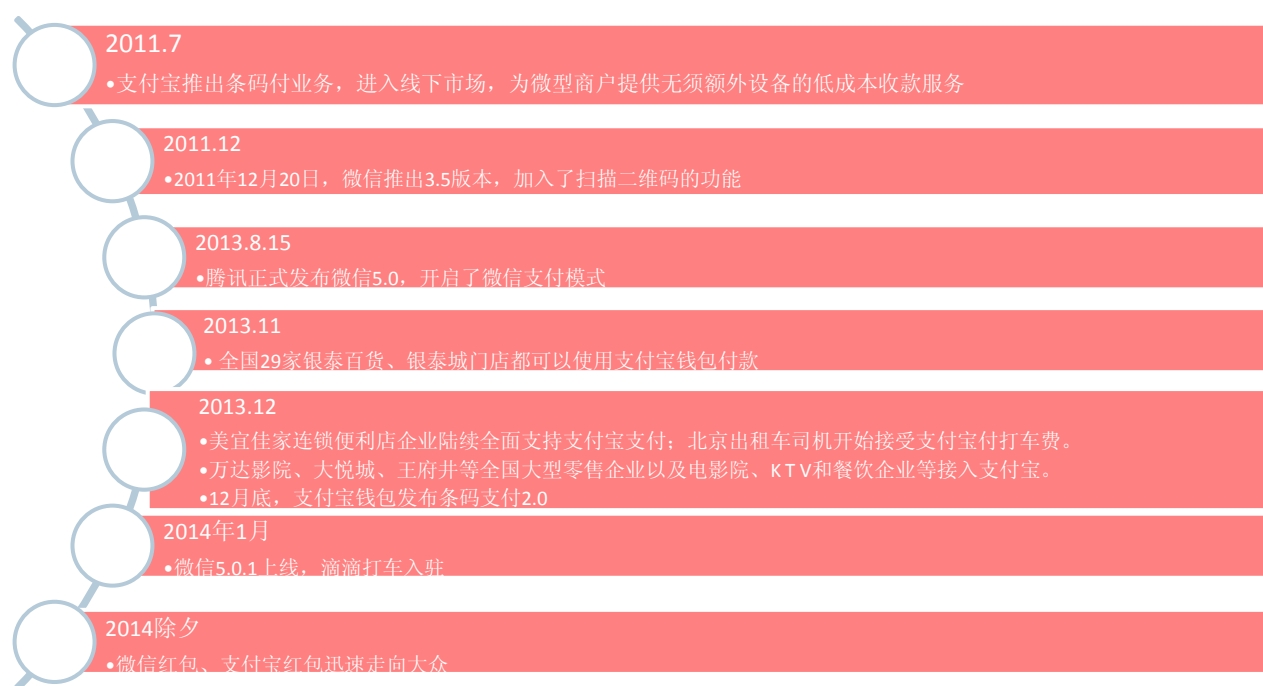


资料来源：1 号店，中信建投证券研究发展部

2013 年 11 月起，全国 29 家银泰百货、银泰城门店都可以使用支付宝钱包付款。2013 年 12 月开始，美宜佳、红旗连锁、喜士多、7-11 等多家连锁便利店企业陆续全面支持支付宝支付，北京出租车司机开始接受支付宝付打车费。随后，万达影院、大悦城、王府井等全国大型零售企业以及电影院、KTV 和餐饮企业等接入支付宝。2013 年 12 月底，支付宝钱包发布条码支付 2.0 进一步完善功能。

2011 年 12 月 20 日，微信推出 3.5 版本，加入了扫描二维码的功能，为日后通过扫二维码支付功能打下了基础。2013 年 8 月 5 日腾讯正式发布微信 5.0，开启了微信支付模式，使得微信能够直接应用内部实行交易和结算。2014 年 1 月随着 5.0.1 版本的上线，人们可以使用“滴滴打车”提供的打车功能，使出行变得更为便利。而通过 2014 除夕到初八，超过 800 万用户参与了抢红包活动，微信支付逐渐走向了大众的生活。随着微信公众平台服务号的开放，微信支付变得更直接、快捷。随后微信支付推出的多个新产品，比如“微信零钱”、“信用卡还款”、“转账”等功能更是使微信用户数不断增长。

图 30：二维码推进进程



资料来源：中信建投证券研究发展部

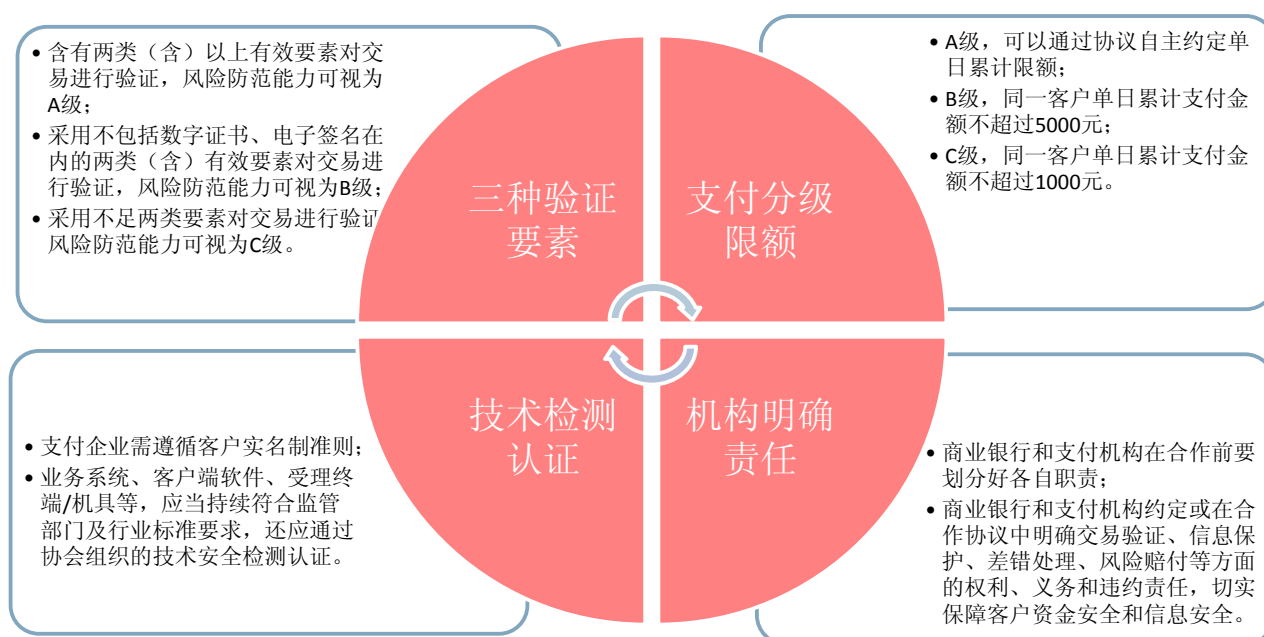
除此之外，一些企业也意识到二维码支付的广阔前景，推出了针对二维码支付的 POS 机。例如，捷宝科技的安卓二维码智能支付终端 JP762A 在 2013 年上市，其除了可以兼容微信的二维码支付流程，还可以直接扫描用户已经绑定银行卡的二维码，确认后从而达到完成支付的功能。支付宝也推出了自家微 POS 机，扫描支付宝二维码完成支付。

由于相关二维码支付的技术标准一直未出台，而且二维码支付一直存在安全性门槛低、易复制和被黑客攻击等安全隐患，监管部门一直无法完全放开二维码支付。2010 年，非金融机构支付服务管理办法出台，规定未经中国人民银行批准，任何非金融机构和个人不得从事或变相从事支付业务。第三方支付机构正式被纳入监管范围。2014 年 3 月，央行以安全为由紧急暂停线下二维码支付业务，指出二维码支付突破了传统受理终端的业务模式，其风险控制水平直接关系到客户的信息安全与资金安全；二维码指令验证方式的安全性尚存质疑，存在一定的支付风险隐患。

为了解决二维码安全支付问题，各方都在积极提出安全方案。2014 年 4 月 9 日，支付宝在北京宣布将联合多方共建安全基金，首批投入 4000 万元，主要投向反钓鱼联防、反木马联防、反洗钱、反恶意攻击、用户信息保护等领域，并在支付宝钱包 8.1 版本中，推出设备管理、短信保护等功能。

2016年6月底，央行出台《关于进一步加强银行卡风险管理的通知》对二维码支付放行。通知表明，二维码支付必须是通过两种方式实现风险控制，一个是限额支付；另一个是在二维码支付中嵌入“令牌技术”，即通过一个电子令牌把银行卡账号转化成一个虚拟账号来保证主卡信息不会被透露。

图 31：二维码终开闸，用户被分级限额



资料来源：中信建投证券研究发展部

2016年8月，支付清算协会向支付机构下发《条码支付业务规范》（征求意见稿），意见稿中明确指出支付机构开展条码业务需要遵循的安全标准。这是央行在2014年叫停二维码支付以后首次官方承认二维码支付的地位，并明确其“作为银行卡支付有效补充”的支付定位。

2016年7月，中国工商银行正式宣布推出二维码支付产品，成为国内首家拥有二维码支付产品的商业银行。12月12日，伴随着一系列优惠活动，银联正式推出银联二维码支付标准，主要包括《中国银联二维码支付安全规范》和《中国银联二维码支付应用规范》两个规范，正式进军二维码支付市场。

随着银行和银联的介入，线下二维码支付市场竞争将日趋激烈。在此期间，尚未实现盈利或缺乏雄厚资本支持的第三方支付企业将率先出局，阿里腾讯双寡头的市场格局或将收到银行系强有力的挑战。

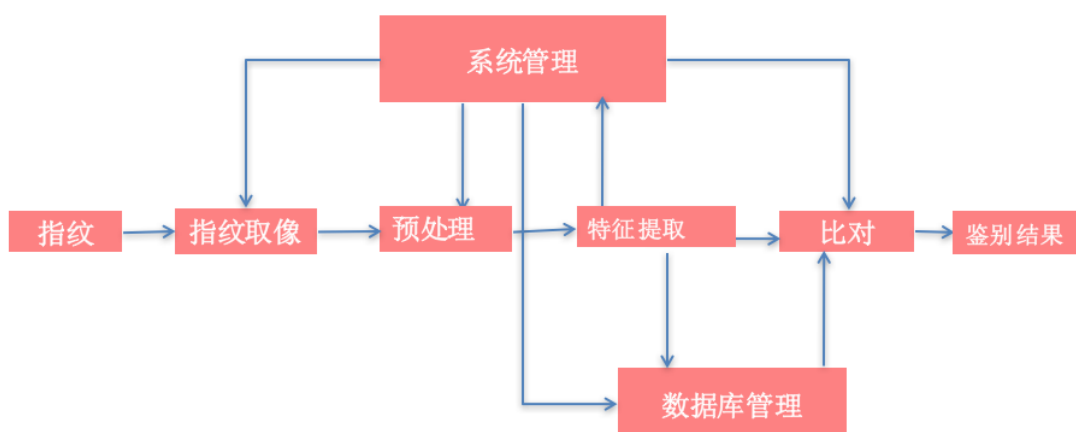
3.2、指纹识别:移动支付的未来明珠

安全问题是移动支付推广最大的障碍：调研数据显示，约有36%的用户因为对手机支付有安全顾虑而决定放弃使用；还有11.8%的非网上支付用户则担心账户信息泄露。移动支付涉及客户私隐，如果保管不善，轻则造成个人信息被卖，严重者银行账户资金受到威胁，还有常见的木马病毒、恶意手机应用带来安全隐患。此前支付宝、腾讯均有用户数据被泄露或倒卖，最新的微信红包也在春节期间遭到“山寨陈光标”捞走数百万元红包。

指纹识别的高安全性能是基于其安全原理，该技术是在每枚指纹中提取若干微小的特征点，并将其以矢量加密的方式转化为一组指纹数据信息，每个人每只手指按压获得的数据均不同，最终通过识别算法对不同组数据的内部逻辑关系加以判断、进行识别，避免了普通 IC 卡密码被盗用带来的安全风险，或密码遗忘带来的操作不便。以支付宝为例，支付宝宣称所有用户录入的指纹数据都会加密存储在本地设备（即客户本人手机）中的安全区域，不会上传至服务器或云端，任何人都无法获取到用户的指纹数据，相当于放在一个隔绝的“黑匣子”里。此外，支付宝的指纹支付不仅会对指纹进行识别，还会识别真皮层，橡胶指纹或无生命体征的手指是无法通过验证的。

对于支付信息的交互，NFC 与二维码已经能够满足绝大多数支付场景，但身份信息快速便捷的验证，需要生物识别来辅助。指纹识别技术也是生物识别技术中最为成熟的技术。经过多年的发展，指纹识别技术主要分为光学式、电容式和射频式。光学式作为第一代技术，只能扫描表皮，容易被手模欺骗，已基本不用。电容式和射频式基于指纹的山谷、山脊成像，准确率高，局否率和误识率均不错，已与智能 POS 结合，在一些场景中开始使用，成为服务商户的亮点。典型场景有收银员换班环节：换班收银员输入用户名、密码开始收银，尤其在手持 POS 上操作不便。而加入指纹识别模块后，换班收银员只需按下指纹即可完成，缩短了换班时间。

图 32：指纹识别过程



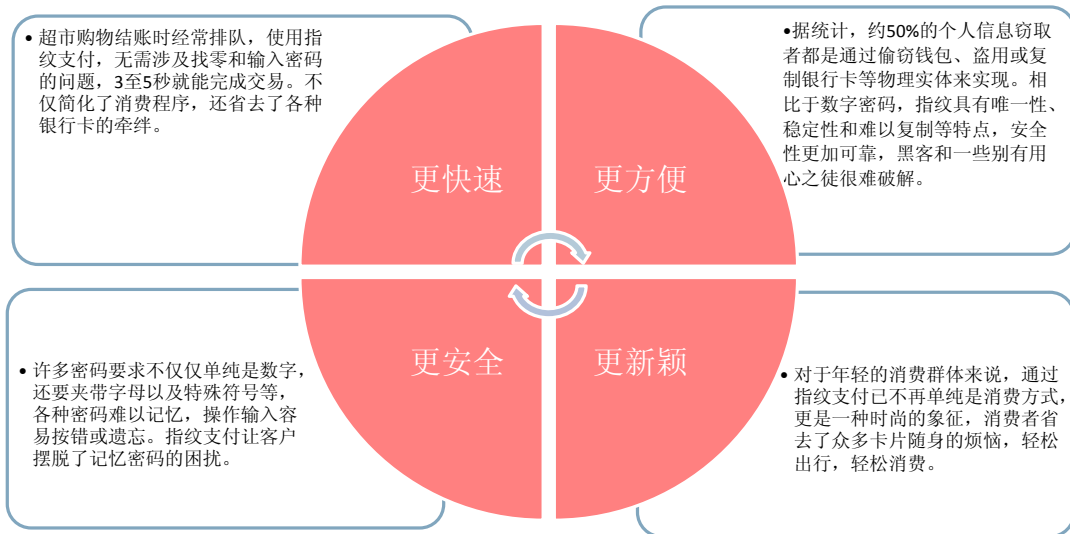
资料来源：中信建投证券研究发展部

指纹支付是利用指纹认证的生物识别技术进行缴费支付的服务。由于生物识别认定的是人本身，每个人的生物特征包括指纹在内，都具有唯一性和在一定时期内不变的稳定性，这一支付方式在一定程度上确保了用户隐私不受侵犯，而且相比其他支付方式更便捷。因此指纹（生物银行）是继电话银行、网上银行、手机银行之后又一新生的支付方式。

指纹支付不仅为提高效率提供了可能性，同时也将人们从繁杂的数字密码中解放出来。数字时代之下，有统计数据显示，互联网用户平均每人有 26 个账号、6.5 个密码，每天需要用密码登陆 8 次，而数字密码不仅容易记错，更因为其存在了 50 年之久，早已被黑客和病毒广泛攻克。如此，指纹这种天然具有唯一性、随身性、终身不变性的验证手段，就成为最适合作为身份识别方式来使用。而伴随着以苹果公司为代表的科技公司不断推陈出新，指纹验证和带有指纹模块的智能终端将慢慢改变用户的习惯。



图 33：指纹支付优势



资料来源：中信建投证券研究发展部

传统的银行业也已经开始探索指纹支付领域。民生银行是国内率先开通生物识别支付应用的商业银行。民生手机银行个人版或小微版客户，如使用苹果 5S 及以上手机或其他苹果移动终端且开通 Touch ID 功能，即可在手机银行“个人设置”中选择“指纹支付设置”，验证个人指纹和输入交易密码开通指纹支付服务，当客户使用民生手机银行进行缴费、话费充值、二维码扫码支付、火车票和飞机票以及景点门票和电影票购买、特惠商户订单支付等交易时，均能通过指纹进行身份验证和支付，省却了采取短信验证方式中需要等待短信和手动输入验证码的步骤。

在国内根据国家相关规定在办理二代身份证时，必须录入指纹信息，以建立国家指纹信息数据库。在银行支付业务的办理当中，用户在很多情况下都要求进行指纹或者人脸的验证。2013 年苹果以引领市场的姿态率先采用指纹识别技术，iPhone 5S 的指纹解锁功能一经推出便深受用户欢迎，苹果也在其 iPad 系列新产品中搭载指纹识别模块。苹果 Touch ID 的成功引起了其它终端品牌厂商效仿，三星、HTC、华为、魅族等大品牌厂纷纷将指纹识别功能引入其高端机型中。

4、相关上市公司

4.1、华峰超纤（300180）：Fintech+SAAS 双重基因，移动支付接入领军者

移动支付的先驱。公司是微信支付、QQ 钱包首批受理机构，支付宝首批 ISV 合作伙伴，银联二维码首批受理机构，京东钱包、百度钱包、电信翼支付签约受理机构/服务商，可以为客户提供全行业移动支付解决方案和相关的增值业务服务。公司瞄准时机、牢牢把握机会，创业初期与微信支付合作开拓第三方支付市场。其合作模式为受理机构模式：公司利用自身的商户拓展团队和渠道合作商向微信支付导入客户资源，并为其申请支付接口、缩短申请流程。

银行合作拓展更广生态。威富通的银行模式采用的是云服务 SAAS 模式，免费为银行的线下商户部署的移动支付收单系统，并提供更新升级服务，公司的收入主要是根据银行的移动支付交易流水进行技术服务费的结算。公司于 2015 年 6 月正式开展银行模式业务，经过一年多的业务发展，目前银行模式业务已经成为公司主要

的收入来源。公司现在共签约 70 多家银行，包括中信、兴业、广发、浦发等；2015 年 1 月至 2016 年 4 月，威富通的总交易金额实现了约 30% 的复合增长，从 2015 年 1 月的 4800 万元大幅增长至 2016 年 4 月的 30.62 亿元；此后，威富通仍保持明显、快速增长。至 2016 年 9 月，威富通月度总交易金额已超过 450 亿元，截止 2016 年 10 月份，公司银行模式月交易额已经突破 470 亿元。

华峰超纤拟收购威富通 100% 股权。2016 年 12 月 13 日，华峰超纤公司公告，拟作价 20.5 亿元收购深圳威富通公司 100% 股权，收购交易以现金方式支付 2.91 亿元，发行股份支付 17.59 亿元（12.76 元/股），公司拟定以 14.08 元/股向尤小平、王蔚、新沃资管计划、上海并购基金 4 名对象定增配套募资不超过 5.7 亿元。威富通 2016-2018 年的承诺扣非净利润分别不低于 1.3 亿、1.57 亿和 1.86 亿。目前该预案已经获得证监会受理。

4.2、新大陆（000997）：积极布局电子支付全产业链，切入消费金融新领域

国内条码支付设备供应商龙头。公司是国内第一大和全球第四大 POS 机供应商，在支付业务硬件端具备绝对优势，有力地支撑了公司内生加外延的战略升级。

积极布局电子支付全产业链。2016 年，新大陆分别以自有资金 4.08 亿收购福建国通星驿 60% 股权，2.72 亿收购福州国通世纪 100% 股权（国通世纪原持有国通星驿 40% 股权），实现合计持有国通星驿 100% 权益，以自有资金 2.97 亿元全资纳入新大陆支付子公司剩余 30% 股份，从而取得第三方支付牌照；同时，公司定增 19 亿元，投入商户服务系统与网络建设项目与智能支付研发中心建设项目，加速实现从硬件设备提供商到数据运营服务商的角色转变。增资上海翼码公司，持续看好其 O2O 业务前景。公司从支付设备（POS）到支付场景及入口（二维码 O2O、收单）、支付信息化平台（支付系统、POS 维护系统）等领域的拓展逐步实现了公司在电子支付全产业链的布局。

切入消费金融新领域。2016 年，公司与兴业银行子公司兴业消费金融股份公司签订战略合作框架协议，双方将利用各自优势资源协同开拓消费金融市场。主要内容为：（1）以“普惠金融”为立足点，探索为有金融服务需求的社会各阶层和群体提供适当、有效的金融服务方式。（2）以“资源共享”为发力点，依托新大陆在支付领域的大数据优势，借助兴业金融专业的银行系业务经营和风险控制经验背景，深耕沉淀数据，挖掘业务机会。此次合作属于强强联手，互利共赢，有望成为大数据与用户流量变现的入口。

4.3、新国都（300033）：深耕金融 POS 机领域，外延并购打造“支付+互联网金融+大数据分析”生态圈

深耕金融 POS 机领域。公司专业从事金融 POS 机的设计、研发、生产、销售，并以此为基础提供电子支付技术服务的专业化高新技术企业。公司主要从事为磁条卡、接触式或非接触式 IC 卡等卡载体的电子支付技术服务，以银行支付技术为基础，向其他行业支付服务领域拓展业务。凭借先进的技术、过硬的产品品质和完善的营销服务体系，公司成为国内金融 POS 机行业的佼佼者，新国都品牌的金融 POS 机成为中国银联系统全国四家供货商之一，也是国内多家商业银行、各专业服务公司指定的供货商之一，并获得了广大客户的好评与支持。

外延并购打造“支付+互联网金融+大数据分析”生态圈。2016 年上半年，公司新增生物识别产品销售收入 345 万元，主要来自于公司全资子公司浙江中正生产产品销售收入。公司 2015 年 4 月以 2.51 亿元收购浙江中正 100% 股权。浙江中正是国内银行体系指纹识别身份认证占有率超过 60% 的生物识别品牌，目前向面孔识别、声波识别等应用领域拓展，未来可能应用到 POS 上，有助于加强终端的用户认证能力。

公司通过发行非公开发行股票预案，意欲收购长沙公信诚丰技术有限公司。公信诚丰系国内领先的基于互联网业务形态的身份认证、运营内容和业务审核服务的提供商，专注于提供基于大数据技术的社会征信数据服务，业务类型分为海量数据技术处理服务和信用服务，其中信用服务作为公信诚丰的主要业务，占其营业收入的主要部分。2015 年 10 月以 5000 万持有大拿科技 30% 股份，布局物联网云服务。增资大岩资本切入私募基金业务。这一系列的动作显示了公司致力于打造“支付+互联网金融+大数据分析”的生态圈。

4.4、海立美达（002537）：积极优化传统主业结构，“工业制造+移动支付”

双轮驱动

传统主业增长稳定。公司传统业务是从事家电零部件、汽车零部件和微特电机制造。主要产品有冰箱零部件、空调零部件、平板电视零部件、汽车零部件及微特电机等。根据中国锻压协会统计，公司 2007 年度、2008 年度和 2009 年度连续三年销售收入在国内冲压、钣金行业排名第二，连续三年在家用电器零部件钣金生产领域排名第一位。

收购联动优势，进军第三方支付领域。2016 年，公司作价 30 亿元购买联动优势 100% 股权，正式进军第三方支付领域。联动优势由中国移动、中国银联两家公司合资成立，拥有全国范围内从事“互联网支付”、“移动电话支付”、“银行卡收单”三张业务许可牌照。作为国内独立第三方支付公司，将移动通信运营商和金融机构的核心业务整合在一个平台上，使电子支付变得更为快捷、便利。

“工业制造+移动支付”双轮驱动。2016 年 7 月 1 日子公司联动优势科技并表，使公司第三季度净利润由上年同期的亏损 2505.17 万元转亏为盈，达 4562.49 万元。自此，公司初步实现“工业制造+移动支付”双轮驱动的运营模式，未来预期产生更大的协同效应。

4.5、奥马电器（002253）：冰箱主业占主导地位，积极布局互联网金融

传统冰箱业务。公司传统业务专注于冰箱的设计、制造和销售。自 2009 年起公司连续三年冰箱出口量排名行业第一，公司已成为国内最大的冰箱 ODM 生产基地。

积极布局互联网金融。公司 2015 年底收购中融金 51% 股权，正式涉足互联网金融。中融金主营互联网金融，旗下“好贷宝”为领先 P2P 理财平台；中融金主营互联网理财、保理等众多互联网金融业务。拥有 P2P 平台“好贷宝”，特色产品为“日息宝”，打破传统传统 POS 机支付的 T+1 到账模式，解决了小微商户 1 天的垫资需求，此外还另有“银行宝”及其他产品。目前“好贷宝”注册用户已超过 40 万，当前的累计理财金额已达到 41.8 亿元，已成规模。

2015 年，定增 26 亿投资于互联网金融业务，主投项目为“互联网金融云服务平台项目”、“供应链金融项目”、“智能 POS 项目”等互联网金融项目。2016 年 12 月 20 日，公司公告控股子公司中融金（北京）科技有限公司将以 22050 万元收购福州乾坤好车电子商务有限公司 49% 股份，本次收购完成后，中融金将持有标的公司 100% 股权；同时，控股子公司宁夏钱包金服小额贷款有限公司取得了《宁夏回族自治区小额贷款公司经营许可证书》。中融金通过与众多小微银行和第三方支付公司合作，吸引大量用户和商户入驻“钱包生活”，同时通过卡惠实现移动支付和精准营销，打造类似阿里“口碑”的支付和场景应用的闭环生态圈。



双主业并行，优势互补。公司所处的冰箱行业增长有限，而家电行业的整体估值一直被资本市场看低。对于中融金这家互联网金融公司而言，有实体经济的支撑可以防控风险。两项主业虚实结合，齐头并行，优势互补，有力地增强了公司的核心竞争力。

分析师介绍

武超则：通信行业首席分析师，TMT 行业组长。专注于移动互联网、在线教育、云计算等通信服务领域研究。2013-2015 年《新财富》连续三年最佳分析师通信行业第一名。2014 年、2015 年《水晶球》最佳分析师通信行业第一名、wind 最佳分析第一名；2015 年《金牛奖》最佳分析师通信行业第一名。

程杲：计算机行业分析师，毕业于复旦大学世界经济专业，此前曾就职于光大证券、川财证券。曾获得多项业内奖项，对计算机产业链具备深入理解，尤其企业应用级云服务、智慧医疗等细分领域有独到研究。

韩鹏程：计算机行业分析师，计算机科学与技术专业博士。2016 年加盟中信建投计算机研究团队，对人工智能、Fintech 领域有深刻的研究及理解。通过 CFA 三级。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

周瑞 18611606170 zhourui@csc.com.cn

刘凯 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

上海地区销售经理

陈诗泓 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

邓欣 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

肖垚 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

吉佳 021-68821600 jijia@csc.com.cn

朱丽 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

杨晶 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

谈祺阳 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

芦冠宇 0755-23953859 luguanyu@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

王留阳 0755-22663051 wangliuyang@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622