

行业研究

稳定币有望助推人民币国际化，看好第三方支付公司

——稳定币专题报告之二

要点

稳定币有望成为人民币国际化的驱动力。2015 至 2024 年间，在央行跨境贸易结算试点、货币互换协议扩容等多维战略推动下，人民币国际化取得显著突破：根据 SWIFT 监测数据，其全球支付份额从 2015 年 12 月约 2% 升至 2024 年 12 月约 4%，跨境收付规模由 12 万亿元增至 64 万亿元。然而，资本账户管制、离岸应用场景局限及地缘政治壁垒等结构性约束，导致后续增长动能边际趋缓。在此背景下，稳定币凭借其去中心化架构、离岸自由流通特性及技术代偿能力，通过数字人民币（e-CNY）、多边央行数字货币桥项目（简称 mBridge）形成协同效应，共同构建“传统货币与数字货币双轨并行”的国际化战略体系，有望突破现有流动性瓶颈，驱动人民币国际使用活跃度的加速跃升。

2024 年全球跨境支付规模约 200 万亿美元，预计 24-32 年 CAGR 大于 6%，人民币全球支付规模不断提升。全球跨境支付市场持续稳定扩张，2024 年交易流量总额达 194.6 万亿美元，2019-2024 复合年增长率约为 9%。据 FXC Intelligence 预测，至 2032 年市场规模将达 320 万亿美元，未来 8 年复合年均增长率维持在 6.4%。当前人民币为全球第四大活跃货币，仅次于美元、欧元及英镑，与我国全球第二大经济体的地位尚不匹配。结合跨境清算系统升级、离岸市场扩容及稳定币等创新工具的战略协同，人民币支付份额具备显著的提升潜力。

伴随人民币跨境支付规模提升，第三方支付机构迎来发展机遇。2024 年全球零售跨境支付市场规模达 39.9 万亿美元，据 FXC Intelligence 预测，2032 该规模将增至 64.5 万亿美元，2024-2032 年复合年增长率达 6.2%。从场景贡献结构看：B2B 支付占据主导地位，贡献 79% 份额；电子商务支付占 5%；服务支付占 11%；C2C 支付占 5%。值得注意的是，在人民币跨境清算、多币种结算等业务层级中，第三方支付机构已深度嵌入支付全链路服务生态，发挥着重要作用。预计稳定币将驱动人民币跨境支付基础设施全球扩展、以及应用场景多元化，则第三方支付公司营收增长空间可期。

投资建议：稳定币凭借其技术特性和跨境金融创新优势，正成为推动人民币跨境使用的重要工具，并带动第三方支付机构业务规模增长。建议关注 **A 股：新国都、拉卡拉、新大陆；港股：连连数字、移卡。**

1) 新国都：“支付收单+硬件设备业务”双轮驱动发展，收单业务收入占比约为 70%。跨境支付多区域布局，旗下跨境支付品牌 PayKka 成功推出海外本地收单、B2B 外贸收款等一系列创新产品。已支持 10+ 全球主流币种的收款业务以及全球 150+ 币种的收单业务。

2) 拉卡拉：境内外收单流水居行业领先，费率提升弹性大，收单业务收入占比约为 90%。公司已获得香港 MSO 及美国 MSB 牌照，能够为中国品牌出海提供场景化、个性化、一体化的跨境支付解决方案。公司持续跟踪稳定币发行机遇。并积极推进赴港上市筹备工作。

3) 新大陆：海外业务快速增长，“物联网设备+支付运营+数字人民币+数字身份”等多点开花，2024 年海外营收占比达 35%。2025 年公司通过控股子公司的全资子公司新取得美国 MSB 牌照，助力公司开展跨境支付相关业务。预计公司将推进在其他地区的支付牌照申请和注册。

风险提示：政策落地不及预期；监管合规风险；技术替代风险。

计算机行业
买入（维持）

作者

分析师：施鑫展

执业证书编号：S0930525060001

021-52523866

shixinzhan@ebsecn.com

分析师：白玥

执业证书编号：S0930524070017

021-52523683

baiyue@ebsecn.com

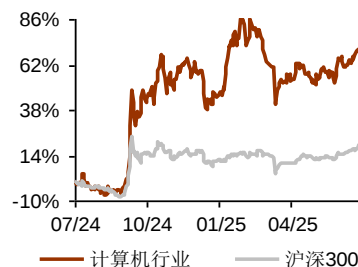
分析师：李爱娅

执业证书编号：S0930525060002

010-58482067

liaiya@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：

相关研报

意在重构全球支付体系，稳定币或将成为人民币国际化的链上支点——稳定币专题报告之一（2025-06-27）

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

1、稳定币有望成为人民币国际化的新驱动

多维战略推动下，人民币国际化取得显著突破

依托跨境清算基建升级、离岸市场纵深发展及数字货币技术突破等多维战略协同，人民币国际化实现从量变到质变的跨越式发展：根据 SWIFT 监测数据，其全球支付份额从 2015 年 12 月的 2.3% 升至 2024 年 12 月的 3.8%，全年跨境收付规模由 2015 年的 12 万亿元增至 2024 年的 64 万亿元。人民币跨境支付网络覆盖范围显著扩展，支撑贸易投资便利化水平跃升；全球储备货币地位稳步提升，主权机构配置意愿持续增强；大宗商品计价取得突破性进展，关键资源领域人民币结算体系加速形成；离岸债券市场深度扩容，中长期投融资功能显著完善。这一进程标志着人民币由贸易结算货币向投资储备货币的国际化功能升级，其核心动能源于支付清算、资本开放与数字金融三大战略支柱的高效协同。

稳定币相关创新，有望驱动人民币国际使用活跃度进一步提升

稳定币通过三重结构性创新，突破人民币国际化面临的体系性瓶颈：

1、技术代偿：绕开美元霸权依赖，重建清算自主权

基于分布式账本的稳定币具备重构全球跨境清算体系的潜力，其核心在于通过区块链技术构建一个实时结算、高透明度的新型金融基础设施，消解 SWIFT 的报文中转价值，将其降维为传统银行间的补充协议，而非不可替代的金融枢纽。

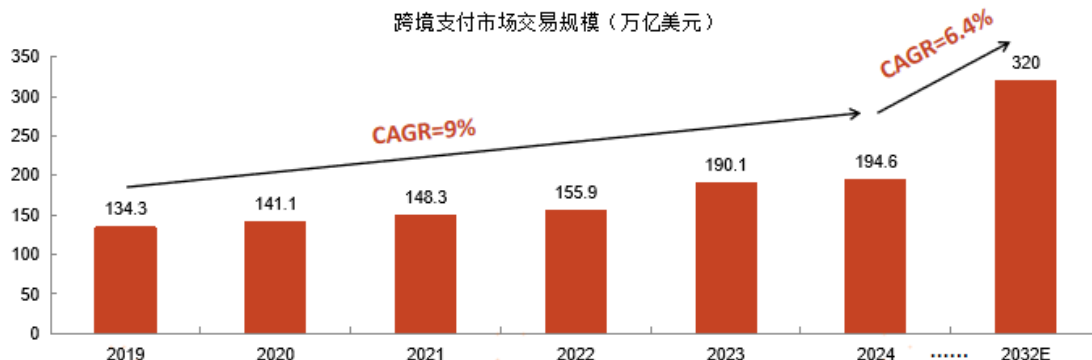
2、拓展使用场景：在高通胀经济体提供避险储值工具，在一带多边贸易中实现零摩擦结算，并为中小微企业搭载智能支付协议。

3、离岸流动性创造：隔离资本管制，如以离岸人民币（CNH）为锚定资产的稳定币，可在境外形成闭环资金池，其发行与流通均在境外（如香港），资金不回流内地。

2、全球跨境支付体系中，人民币支付占比提升空间广阔

全球跨境支付市场持续稳定扩张。2024 年交易流量总额达 194.6 万亿美元，2019-2024 复合年增长率约为 9%。据 FXC Intelligence 预测，至 2032 年全球跨境支付规模将达 320 万亿美元，2024-2032 年复合年均增长率为 6.4%。

图 1：全球跨境支付规模：2024 年约 200 万亿美元，24-32 年 CAGR 大于 6%



资料来源：亿欧智库，FXC Intelligence 预测，光大证券研究所

近年来，人民币在全球支付中的占比波动上升。2025 年 2 月，在基于金额统计的全球支付货币排名中，人民币连续四个月保持全球第四大活跃货币的位置，占比 4.3%，仅次于美元、欧元和英镑。

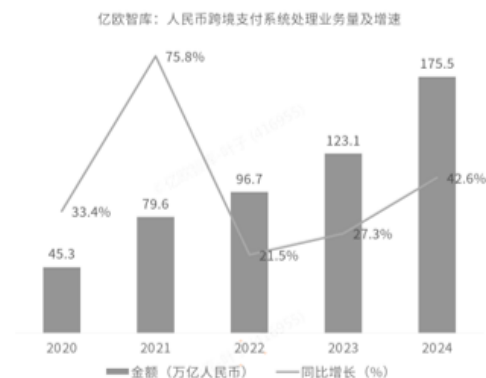
2024 年，人民币跨境支付系统(CIPS)处理业务 821.7 万笔，金额 175.5 万亿元，同比分别增长 24.3%和 42.6%。日均处理业务 3.1 万笔，金额 6523.9 亿元。

图 2：人民币在全球支付中的占比呈现波动中上升的趋势



资料来源：亿欧智库，光大证券研究所

图 3：人民币跨境支付系统(CIPS) 处理金额快速上升



资料来源：亿欧智库，光大证券研究所

然而，人民币在全球支付的占比与我国的经济体量并不匹配。人民币是前五大支付货币中唯一的新兴市场货币，与我国全球第二大经济体的地位尚不匹配。这一差距折射出人民币国际化进程起步较晚、支付基础设施仍在完善期的阶段性特征。结合跨境清算系统升级、离岸市场扩容及稳定币等创新工具的战略协同，人民币支付份额具备显著的提升潜力。

3、伴随人民币跨境支付规模提升，第三方支付机构迎来发展机遇

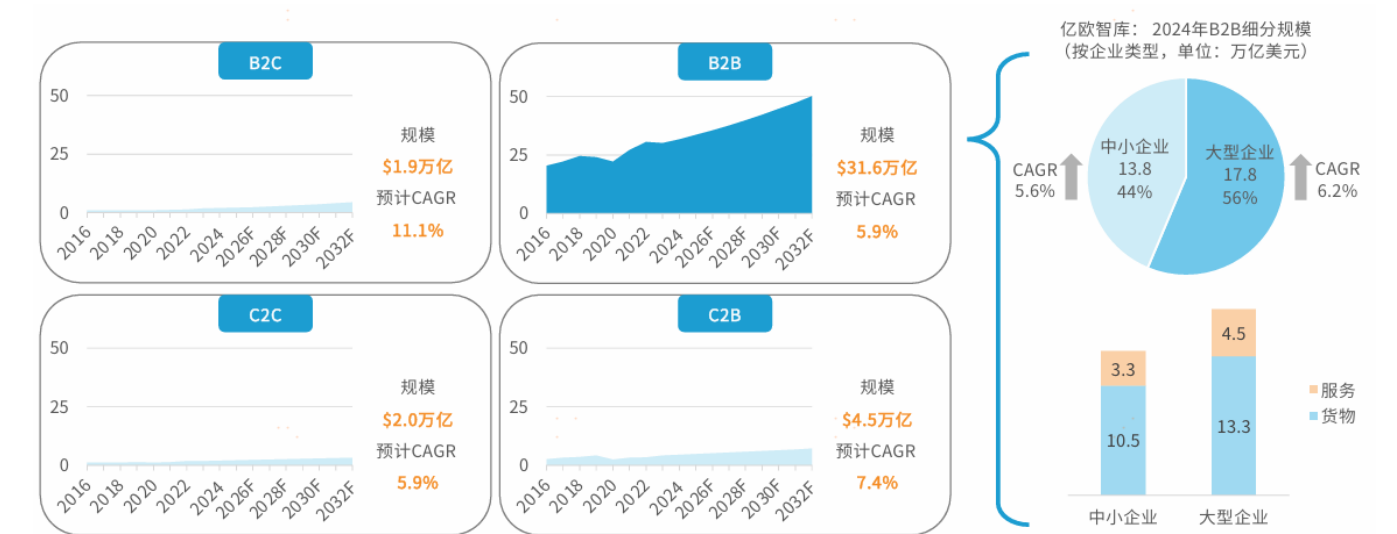
2024 年全球跨境支付市场中，批发（金融机构、大型企业或政府机构之间的大额资金转移）跨境支付总市场规模为 154.7 万亿美元，零售（涉及个人、企业或消费者与企业之间的直接跨境资金转移）跨境支付市场规模为 39.9 万亿美元。据 FXC Intelligence 预测，2024-2032 年零售跨境支付市场规模复合年增长率为 6.2%，至 2032 年将增至 64.5 万亿美元。

在跨境支付体系中，第三方支付公司主要聚焦零售类业务，其参与度在零售领域也呈现场景差异化的特征。

全球零售跨境支付市场从场景贡献结构来看：

- 1) B2B 支付占据主导地位，贡献零售跨境支付的 79% 份额，该场景虽然规模最大，但仍由传统银行和 SWIFT 主导，第三方支付主要服务中小企业的长尾需求。
- 2) C2B 支付占 11%，该场景下第三方支付公司参与度较高，主要聚焦中小额、高频支付等需求。
- 3) B2C 支付占 5%，该场景同样为第三方支付优势领域，其依托电商平台收单、跨境收款等解决方案形成核心渠道。
- 4) C2C 占比 5%，该场景下第三方支付公司主要为个人跨境汇款提供一套安全、高效、合规的跨境资金转移解决方案。

图 4：从场景贡献结构看：B2B 支付占据主导地位



在人民币跨境清算、多币种结算等业务层级中，第三方支付机构已深度嵌入支付全链路服务生态，发挥着重要作用。在稳定币新动力下，伴随人民币跨境支付基础设施全球扩展及应用场景多元化，第三方支付公司营收增长弹性空间可期。

图 5：全球跨境支付行业相关部分企业图谱



资料来源：亿欧智库，光大证券研究所

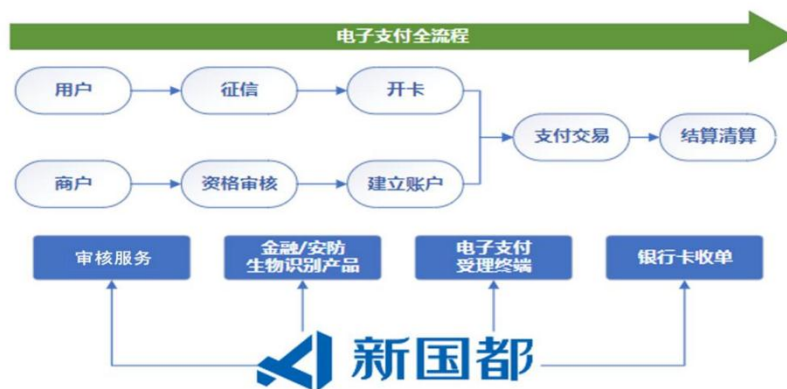
4、投资建议

稳定币凭借其技术特性和跨境金融创新优势,正成为推动人民币跨境使用的重要工具,并带动第三方支付机构业务规模增长。建议关注 A 股:新国都、拉卡拉、新大陆;港股:连连数字、移卡。

4.1 新国都 (300130.SZ): “支付收单+硬件设备业务”双轮驱动发展

深圳市新国都股份有限公司成立于 2001 年,2010 年在创业板上市。公司的主要业务包括支付服务及场景数字化服务、电子支付产品销售、生物识别产品销售、审核服务业务等。

图 6: 新国都业务布局

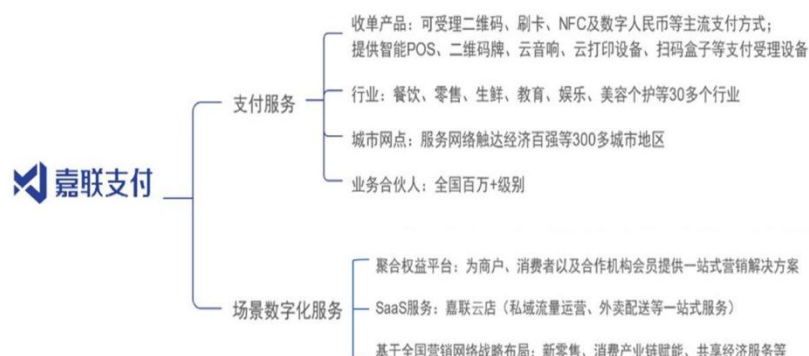


资料来源:新国都公告,光大证券研究所

公司通过收购中正智能、公信诚丰、嘉联支付等企业,进入生物识别、审核服务、支付收单领域,同时积极拓展海外金融 POS 机市场。

公司全资子公司嘉联支付成立于 2009 年,是拥有全国性银行卡收单业务牌照的第三方支付机构。嘉联支付主要为不同行业及规模的客户提供便捷的支付结算服务,并且通过“支付+经营”的服务体系,以支付为入口全面融入商户经营场景,根据不同行业的特点,以 SaaS 模式为客户提供会员管理、智能营销、金融科技等多种增值服务和行业解决方案的一站式服务。2018 年新国都以 7.1 亿元收购嘉联支付 100% 股权。

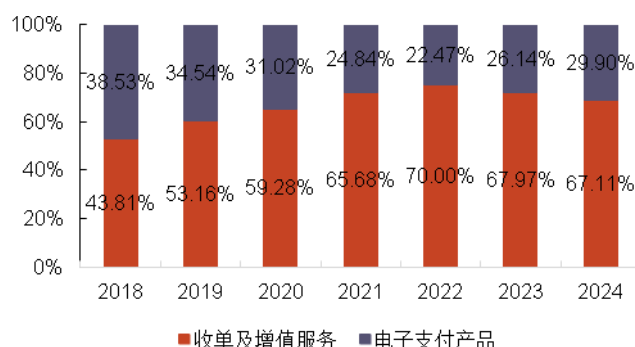
图 7：嘉联支付业务概览



资料来源：新国都公司公告，光大证券研究所

新国都收单业务营收占比稳步提升。2018-2022 年公司收单及增值服务占比逐年增长至营收的 7 成，2023-2024 年收单业务占比保持在 7 成左右。

图 8：新国都收单及增值服务营收占比接近 70%



资料来源：新国都公司公告，光大证券研究所

在跨境支付方面，公司已成功获取卢森堡 PI 牌照（覆盖欧盟市场）、香港 MSO 牌照、美国 MSB 牌照，旗下跨境支付品牌 PayKka 成功推出海外本地收单、B2B 外贸收款等一系列创新产品，已支持 10+ 全球主流币种的收款业务以及全球 150+ 币种的收单业务，并成功开通中国香港、美国、加拿大、英国、欧盟、新加坡及东南亚等市场的本地收款账户。

风险提示：跨境支付业务拓展不及预期，收单费率上涨不及预期，电子支付产品出海不及预期。

4.2 拉卡拉（300773.SZ）：境内外收单流水居行业领先，费率提升弹性大

拉卡拉支付股份有限公司为商户数字化经营服务商，以支付为入口，通过为商户提供支付、科技、供应链等赋能服务，帮助商户降本增效，公司主要业务包括：

1、支付业务：公司的支付业务服务于商户侧，为商户提供全币种的收款服务，支持超过 100 个国家的跨境支付。支持刷卡、扫码、数字人民币、NFC、刷脸等各种支付方式，涵盖线上线下 B2C 支付、B2B 支付、跨境支付等各类场景。

(1) 境内支付业务：公司与中国银联以及 Visa、Mastercard、Discover、AmericanExpress 等国际卡组织合作，为商户提供包括全卡种银行卡刷卡、微信支付钱包扫码以及数字人民币支付的收单服务，获取支付手续费收入。

(2) 跨境支付业务：拉卡拉在全球超 100 个国家构建海外支付网络，打通海外主流电商平台，为出口企业提供跨境收款、全球代付、外汇管理等一站式跨境资金服务，获取跨境支付手续费收入。

(3) 支付服务业务：为商户和银行提供通讯、清算、会员、专业化服务等服务，获取支付服务费收入。

图 9：拉卡拉公司支付收款业务覆盖各种收款方式



资料来源：拉卡拉官网，光大证券研究所

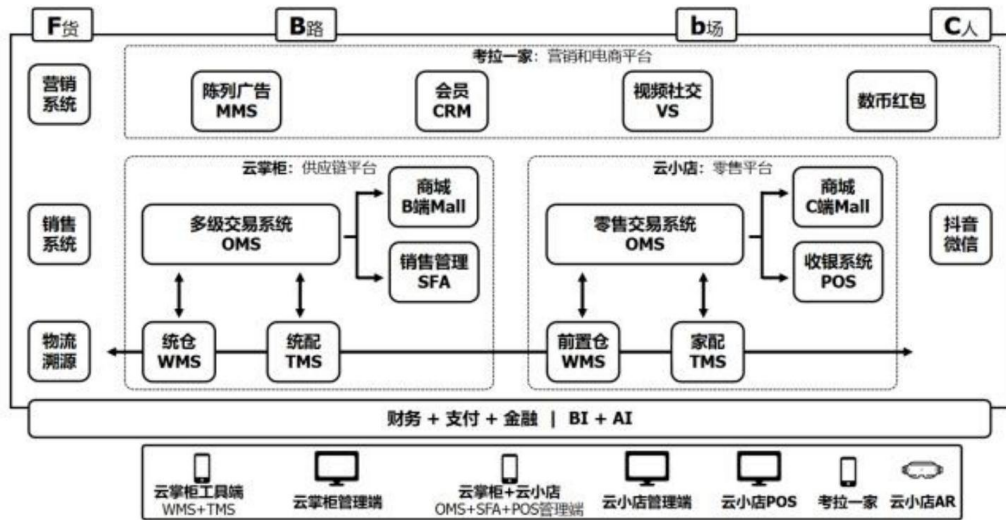
2、科技服务：拉卡拉通过自主打造的“支付、金融、拓客”等 SaaS 科技平台和云超门店数字化经营平台，为商户和金融机构提供金融科技、IT 科技服务以及供应链运营服务。

(1) 金融科技服务：公司构建的开放性金融科技 SaaS 平台，链接行业客户及金融机构，拥有包括风险管理、融资管理、支付等多个工具模块，借助区块链、人工智能等前沿技术将企业全维度经营数据数字化，形成数据闭环，经过见证存证，帮助企业获取银行融资，同时为银行提供获客、贷中及贷后智能管理服务。

(2) IT 科技服务：公司支付科技 SaaS 平台，将支付、结算、账户、风控、反欺诈等技术能力 SaaS 化，帮助垂直行业客户和中小银行快速获得综合支付解决方案，并为行业客户提供用户营销、订单配送、进销存管理、报表统计等数字化经营管理功能模块。

公司云超门店数字化经营 SaaS 平台，包括“云掌柜”采购系统和“云当家”门店经营系统，数字化打通零售行业上下游，实现了门店“商流、物流、信息流、资金流”四流合一，形成从采购到销售的数据闭环，并通过大数据 BI、AI 运营，帮助全链路门店进行数字化改造和赋能。

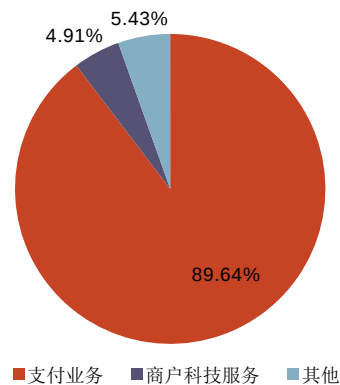
图 10：拉卡拉云超门店数字化经营平台图



资料来源：拉卡拉公告，光大证券研究所

公司支付业务营收占比 90%。2024 年公司营收 57.62 亿元，其中支付业务占比 90%，商户科技服务占比 4.9%。

图 11：拉卡拉 2024 年支付业务营收占比近 90%



资料来源：wind，光大证券研究所

拉卡拉已获得香港 MSO 及美国 MSB 牌照，能够为中国品牌出海提供场景化、个性化、一体化的跨境支付解决方案。公司积极布局区块链技术在跨境场景的应用创新，重点聚焦数字货币与稳定币领域，持续跟踪稳定币发行机遇。此外，拉卡拉正积极推进赴港上市筹备工作，以强化资本实力支撑战略升级。

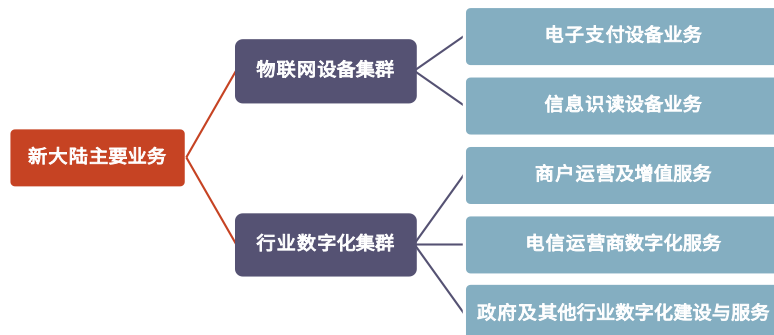
风险提示：跨境支付业务拓展不及预期，收单费率上涨不及预期，交易流水增长不及预期。

4.3 新大陆（000997.SZ）：海外业务快速增长，“物联网设备+支付运营+数字人民币+数字身份”多点开花

新大陆数字技术股份有限公司是一家拥有物联网设备、系统平台以及大数据应用全产业链能力的数字化服务商。公司以物联网设备为核心数据载体，以大数据、

云计算、人工智能、区块链为核心技术支撑，基于海量、高频的数据应用场景沉淀的数据处理能力，携手合作伙伴，共同打造数字化产业生态，为数字人民币、可信数字身份等的建设与推广提供数字化解决方案。

图 12：新大陆业务一览

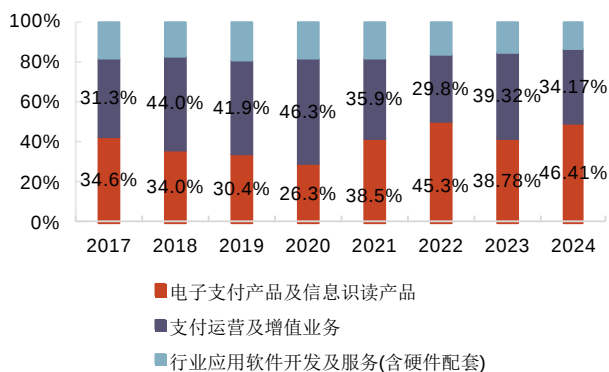


资料来源：新大陆公告，光大证券研究所绘制

收单业务作为公司的核心业务之一，主要通过全资子公司国通星驿开展。国通星驿是拥有全国性银行卡收单业务牌照的第三方支付机构，公司以银行卡支付、扫码支付、NFC 支付、刷脸支付等综合支付服务为入口，以云化服务的形式整合各类 SaaS 产品，旨在打造行业领先的线下商户一站式服务平台。公司主要商户服务平台有“星 POS”、“星驿付”及“邮驿付”。

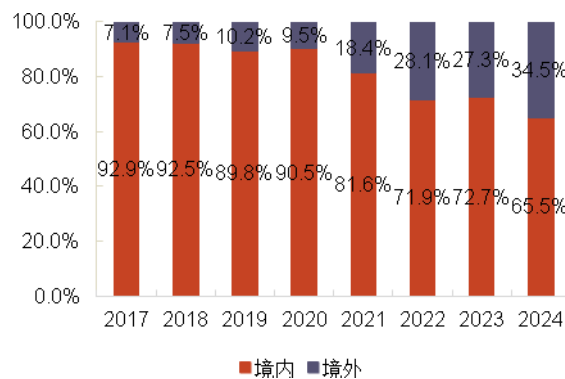
按产品结构看，2020 年开始公司电子支付产品及信息识读产品营收占比不断上升，2024 年为 46.4%，相比 2020 年提升 20.1 个百分点。按地区看，海外营收占比不断提升，从 2017 年的 7.1% 提升至 2024 年的 34.5%，相比提升 27.4 个百分点。

图 13：2024 年新大陆硬件、收单业务营收占比分别为 46%、34%



资料来源：wind，光大证券研究所

图 14：新大陆境外收入占比显著提升



资料来源：wind，光大证券研究所

2025 年 7 月，新大陆公告称控股子公司香港星驿支付有限公司的全资子公司 NovaPay US Inc. 已设立完成，并取得美国 FinCEN 批准授予的 MSB 牌照，有望助力公司开展跨境支付相关业务，加速公司全球化战略布局。下一步，公司计划在其他相关地区开展支付牌照申请和注册，通过持续拓展全球业务，不断增强竞争优势，为全球客户提供更优质、更安全、更具效率的跨境金融与支付服务。

风险提示：海外业务增速不及预期，行业竞争加剧。

5、风险分析

- 1、政策落地不及预期：关键监管框架的立法进程或执行效力若迟滞于技术发展速度，可能导致稳定币跨境支付解决方案的市场应用与商业化进程受阻。
- 2、监管合规风险：全球监管框架碎片化、司法管辖权冲突及动态升级的执法标准，可能导致稳定币在跨境发行、流通与清算环节面临法律制裁、运营强制终止或高额罚没的系统性风险。
- 3、技术替代风险：技术范式加速跃迁对现有业务逻辑的颠覆性冲击。

行业及公司评级体系

评级	说明
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 15%；
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分都不与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP