

支付行业转型录：营收增长，创新加速

本报记者 李晖 北京报道

第三方支付进入财报密集发布期，在持续强调“支付回归本源”的监管背景下，收单机构也正在调整展业姿势，摸索新模式。

包括新国都(300130.SZ)、高阳科技(0818.HK)、移卡(9923.HK)等第三方支付机构(及其母公司)近期披露2021年财报，从整体趋势看，以收单为主营业务的相关机构交易量和营收持续在

2021年大幅增长。此外，在线下交易向条码支付转向的背景下，受理策略面临迭代，拓展和运营投入进一步增加，也导致毛利率出现不同程度下滑。宏观面数据也折射出一定压

力。4月2日，央行公布2021年支付体系运行数据显示，截至2021年末，联网特约商户2798.27万户，较上年末减少96.48万户。联网POS机具3893.61万台，较上年末增加60.58万台。虽增长仍

在，但相比2020年300多万台的转折式暴增，增速已有一定放缓。

疫情反复的不确定性，叠加银行信用卡发卡管理的弹性变化，以及政策面对“套现”“套码”等违规业务的打击，让收单行业2022年的

业务行情仍未明朗。一位收单机构内部人士告诉《中国经营报》记者：经营真实商户的压力肯定越来越大，我们目前的策略就是坚定加码条码支付转型，用传统业务的利润去养创新业务。

交易量增长，毛利率普降

线下交易向条码支付转化的趋势不可挡，也是发展真实商户的核心途径。

相较于疫情暴发的2020年，2021年机构的业绩基本面普遍好转。

移卡财报显示：2021年，移卡的一站式支付服务收入22.68亿元，同比增长24%；交易量2.12万亿元，较上年同期增幅达到45%。

另一家排名也较为靠前的嘉联支付，根据其母公司新国都财报，2021年嘉联支付实现营业收入约23.7亿元，同比增长39.07%；累计处理交易流水约1.97万亿元，较上年同期交易流水1.22万亿元增长61.48%。

随行付母公司高阳科技财报显示，公司支付交易处理解决方案业务实现营业收入为33.428亿港元，相较于2020年，其支付业务逐渐回暖，但依然没有达到疫情前的水平。旗下随行付2021年支付交易额约人民币1.67万亿元，比上年增长约14%。

交易量是评估收单机构市场规模的主要指标。据记者从支付机构内部人士处获得的机构排名数据，2021年，前述三家已经发布财报的机构均在收单机构前十名中。此外，在主要前十的主要机构中，仍有拉卡拉(300773.SZ)、国通星驿母公司新大陆(000997.SZ)、海科融通母公司翠微股份(603123.SH)尚未发布财报，一定程度上对观察收单机构的经营趋势有所影响。

央行严监管常态化和疫情影响，让主要面向线下小微市场的收单机构压力倍增。而支付习惯的迁移，更是对其展业模式带来挑战。一位北京支付机构人士向记者表示：线下交易向条码支付转化的趋势不可挡，也是发展真实商户的核心途径。如果继续此前传统POS展业方式，能力只会萎缩，否则就只能做饮鸩止渴。

的业务。

以前述机构为例，加码受理条码支付业务的趋势已经较为明确。财报显示，2021年随行付二维码支付交易额较上年增长超过2倍，截至2021年度末，月度平均交易量约为人民币1390亿元。移卡基于应用程序的支付服务(即条码支付)的交易量同比增长59.0%。

据记者向支付行业人士了解：条码支付相比传统POS机收单，从受理银行卡转向受理支付宝和微信支付，费率进一步降低并且非常透明，2%的费率水平下，受理侧的收单机构没有议价空间，基本是平进平出，相比传统收单，利润空间会有明显收窄。

从披露毛利率变化的机构看，移卡2021年一站式支付(传统收单+条码支付)在营收增量明显的同时，毛利由26.4%下降到16.7%，原因主要来自支付给销售代理及分销商的佣金增加。嘉联支付则由于收单业务的补贴金额同比上年增加约2亿元，导致短期内业务毛利率呈现同比下降态势。

对此，移卡方面向记者表示：目前整体市场的渗透率仍然较低，公司通过提高代理渠道的分佣比例以强化渠道网络，一定程度上推动聚合码支付单日交易笔数峰值接近5000万笔。随着头部效应发酵，预计业务的毛利下降趋势会有所改善。

嘉联支付方面对此回应：2021年，公司的补贴方案主要用于市场渠道提供补贴，对商户的线下消费类交易服务费降费，免费投放收款设备，免费提供SaaS软硬件产品等。目前，公司收单服务毛利率变动趋势与行业平均水平一致。

“回归本源”下增值业务转向

一个行业共识在于，接下来的政策也将更倾向于推动收单机构运营真实商户，做健康业务。今年3月1日开始实施的259号文规定：1台银行卡受理终端只能对应1个特约商户，即“一机一码”，进一步压缩套现、套码等违规业务空间。

在推动收单机构业务变化的因素中，监管态度是重要变量。近年来，央行对第三方支付机构“回归本源”的监管态度不断明确，其中一个重点要求即是，断开支付工具和其他金融产品的不当连接。这也导致，在以支付入口叠加其他增值服务的各类创新中，此前几年如火如荼的“支付+金融”处境尴尬。

从前述几家机构财报内容看，在其收单故事外，没有放弃多元化经营方向，但转向了数字化决策、数字化营销、私域流量运营等增值业务。

对于收单机构，向受理条码支付业务转型过程中，数字化业务是不得不为，但不是所有场景都适合中小支付机构。支付机构此前的困扰主要在于，通道定位常常被排除在商业循环之外，很难参与到产业转型中，相比支付宝和微信支付，中小支付机构在对C端的触达和理解上不占优势。

随行付方面向记者表示：经过几年的摸索，我们比较确定了商超、生鲜、母婴等几大行业市场，因为这些场景的移动支付需求没有完全被满足，还有开垦的空间。

“收单机构是有产业互联网基因的，核心阵地是B端商户，我们选择的探索方向之一是通过商户的各项经营数据分析，利用自研算法模型，为商户提供包含选品、补货、营销策略在内的数字化智能决策，以拉动前端营销获客和整体运营效率，收费模式取决于效果。目前这套算法已经经过了数万家门店验证，服务了一些三四线城市的大型商超。在效果上，系统使用后商户

缺货损失率可以降低三分之二，商品周转天数可以减少三分之一。”随行付方面透露。

不同机构选择的场景并不相同。嘉联支付方面表示：“商户解决方案侧的尝试嘉联云店，定位智慧门店SaaS系统，围绕的是餐饮信息化管理，将用户连接+智慧餐饮软件+智能硬件集合。”需要注意的是，嘉联支付母公司的传统业务即是POS机硬件的生产，虽然该业务板块2021年营收下滑，但其对收单机构拓客仍能提供产业链上游的支持。

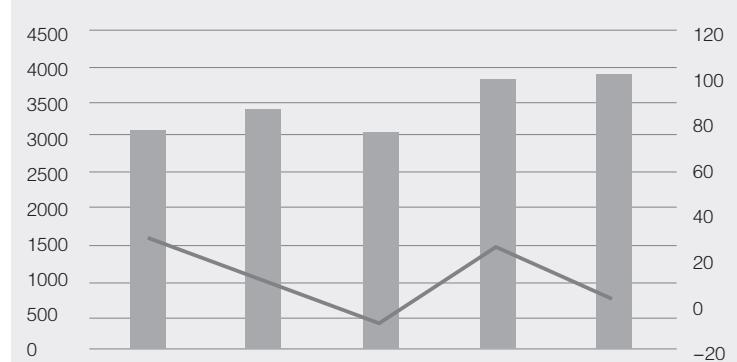
移卡方面向记者透露：其增值服务方面也覆盖扫码点餐、收银管理、进销存管理、营销及客户留存、在线门店与配送、服务跟踪及信用评估等。财报显示：其到店电商服务主要是促使会员在社交网络和私域进行推广，并进一步拉新。

据记者向业内人士了解，在推行增值业务的过程中，由于单纯的条码支付业务并不赚钱，一些支付机构实际上是将支付工具包在了整个解决方案中，在某些商家中，决策解决方案已经可以单独售卖，支付反而是非必选项。

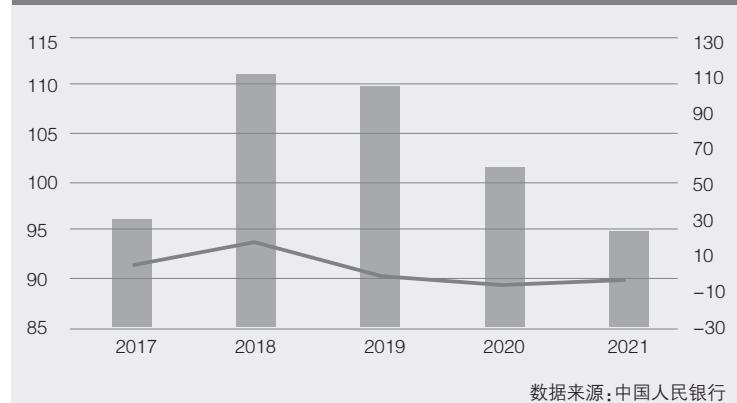
但从业务占比上，增值业务与传统业务相比还存在较大差距。比如财报披露了支付业务之外增值业务细项营收的移卡，其商户解决方案和到店电商服务占总营收约四分之一。另一家收单机构向记者透露：其增值创新业务线近年投入已超亿元级别，预计明年才能实现盈亏平衡。

转型艰难但势在必行。一个行业共识在于，接下来的政策也将更倾向于推动收单机构运营真实商户，做健康业务。

国内POS数量(万台)



国内ATM数量(万台)



数据来源：中国人民银行

注：2021年，跨行联网商户和受理机具整体情况还算良好，增长、减少变化不大，但是ATM随着移动支付的强劲发展，再度出现了下降趋势，2021年减少6.6万台，同比下降3.94%，衰落之势加剧。

考核指标。这也会直接影响传统POS业务的市场容量。

一位支付行业资深人士向记者表示：此前大家打价格战，赌的是行业增量，但如今红利消退，市场整体的交易量是相对恒定的。监管引导机构做大真实商户和条码支付，但增值业务的探索需要投入期，如果扎实投入每年需要几千万元，几年下来，也需要几个亿的成本，机构有没有这个战略定力，有没有转型的决心，每家的选择并不相同。

利率下行 投资机构抢购车贷类ABS

本报记者 刘颖 张荣旺 北京报道

近日，汽车金融公司纷纷开始发行汽车贷款资产支持证券(以下简称“车贷ABS”)，发行数量和规模

车贷类ABS发行量增加

根据联合资信数据，汽车贷款作为资产证券化(ABS)市场优质资产，2021年全年共发行123单车贷ABS产品，发行规模3432.72亿元，同比增长26.41%。汽车金融公司作为车贷ABS市场发行主力，在2021年共计发行48单，发行规模共计2421.34亿元，其中2021年1-3月发行10单车贷ABS，发行规模616.40亿元。2022年1-3月，汽车金融公司共发行12单车贷ABS产品，发行规模654.08亿元，发行单数和发行规模同比上升20%和6.11%。

从发行利率来看，2021年1-3月，汽车金融公司发行车贷ABS优先级证券的发行利率介于2.99%至4.30%之间，平均利率3.40%，利差达到1.31%；2022年1-3月，汽车金融公司发行车贷ABS优先级证券的发行利率整体有所下降，介于2.56%至3.50%之间，平均利率2.89%，利差缩小至0.94%，平均利率下降51个bp。

对此，联合资信方面表示，整体来说，2022年1-3月汽车金融公司的车贷ABS发行量上升和利率下降可能主要基于几个原因：一是汽车贷款是适合进行证券化的优良资产，在整个ABS市场中，车贷ABS产品以其相对稳定且优质的信用表现和均衡的收益水平，广受市场投资

较去年有所增加，发行利率较去年同期呈现下行趋势。

三一汽车金融资金业务部负责人曾炜鑫对《中国经营报》记者表示，车贷ABS作为优质资产成

为机构抢夺的对象，市场上的一些车贷ABS出现数倍认购的情况；汽车金融公司选择此时发行车贷ABS也是为了获取更多时间周期长的低成本资金。



车贷ABS市场的资产类型在不断丰富，商用车、新能源车等多种类型的资产入池比例有逐步提升趋势。

本报资料室/图

人的青睐，并因此在发行成本方面有一定优势；二是经过多年的经验累积，国内车贷ABS的发行过程趋于标准化、流程化，不仅提高了发起机构的融资效率，并在基础资产、交易结构与证券设计等方面皆有一定延续性；三是汽车金融公司作为发行主体多数已积累了较为丰富的发行经验，受到了境内外投资者的普遍认可；四是2022年年初以来，债券市场发行利率整体呈下行趋势，车贷ABS产品的发行利率变化也是整体市场利率变化的缩影之一。

据曾炜鑫透露，金融市场资金投资的优质资产少，经济增长放缓的前提下，房地产和餐饮、教育培

训、互联网等其他很多产业都不被市场看好，此时汽车金融资产是少数优质的金融资产。现在市场处于供不应求的状态，许多投资机构抢投车贷ABS资产，甚至出现有资金也认购不到车贷ABS的情况。

此外，曾炜鑫指出，汽车金融公司的一个主要资金来源是同业拆借，同业拆借分为短期同业拆入和同业借款。其中，同业拆入期限很短，同业借款期限较长，可达一年左右。而在现行市场情况下，车贷ABS平均发行利率略低于同业拆借，其发行期间最长可达三年，因此，此时发行ABS是汽车金融公司储备较长期限资金的好时机。

产品结构设计方式更新

作为较成熟的产品，车贷ABS的交易结构设置较为稳定，同时基于汽车贷款现金流比较稳定的特点，加上多数汽车金融公司的国外母公司具有成熟的证券化业务经验和境外机构的参与，国内车贷ABS交易结构的设计也较为灵活和精细，一些新的产品结构设计方式也在逐步渗透进车贷ABS市场，比如循环购买、ABCP等。

据联合资信数据，2021年发行的123单车贷ABS产品中，交易结构涉及循环购买的共有22单，相关项目发行规模共920.86亿元，规模占比26.83%。

联合资信方面表示，车贷ABS产品采用循环购买交易结构的原因往往和循环类消费贷产品有所不同。汽车贷款业务合同期限均为5年期及以内，一般以3年期为主，车贷ABS入池资产的平均贷款剩余期限在2年左右，考虑到会有数月的封包期，优先级证券存续期限很可能不足2年，可能无法满足投资者对资产期限方面的需求，同时短期限、多次数的产品发行也给项目发起人带来了较高的经济成本和时间成本。

对于车贷ABS这种基础资产分散度极高、期限相对短的产品，可以采用循环购买结构实现对现

金流的重构，并且设定合理的循环购买入池标准与提前摊还触发事件，以保证资产池质量稳定和优先级证券的安全。例如“长盈2021年第四期个人汽车抵押贷款资产支持证券”，项目安排了仅在第一次支付日前进行一次循环购买，既解决了封包期部分资金沉淀的问题，又适当增加了证券的持有期，有利于投资人做资金管理。

同时，联合资信表示，ABCP与循环购买的功能相反，它可以缩短产品期限。ABCP是指单一或多个发行主体把自身拥有的、能够产生稳定现金流的资产按照“破产隔离、真实出售”的原则出售给受托机构，并由受托机构以资产为支持进行滚动发行的短期证券化类货币市场工具，它往往以循环的方式进行，这样进入证券化程序后可以循环融资。例如“安吉租赁有限公司2021年度1号第二期资产支持商业票据”，项目同样设置了“续发终止事件”等相关事件来保证资产池质量稳定和优先级证券的安全。

值得注意的是，车贷ABS市场的资产类型也在不断丰富，商用车、新能源车等多种类型的资产入池比例有逐步提升趋势。例如“盛世融迪2021年第二期个人汽车抵押贷款绿色

资产支持证券”上和2021年第一期绿色个人汽车抵押贷款资产支持证券等。随着新能源汽车市场的快速发展，其在车贷ABS产品中的相关占比也有逐步增加的趋势。

2021年发行的车贷ABS产品中，商用车整体的资产占比较小。但部分项目混池资产包中商用车的占比可以达到40%以上的比例，如在银行间债券市场发行的“瑞泽2021年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”和“瑞泽2021年第二期个人汽车抵押贷款资产支持证券”。

联合资信认为，与乘用车相比，一般来说，商用车资产违约率相对较高，违约回收率相对较低。目前的商用车底层客户信用风险较难把控，这也是现今多数企业涉足商用车ABS融资较少的原因，但未来随着商用车金融企业风控能力的不断提升，商用车ABS资产违约风险会更加可控。加之交易结构优化及风险缓释措施等对商用车ABS证券信用等级的提升作用，预计未来商用车ABS将会有较大的增长空间。

据了解，目前三一汽车金融的相关工程机械及商用车ABS产品已经提交监管部门进行资质审批。