

计算机

拉卡拉独立上市，行业公司价值有望重估

事件：据公司公告，拉卡拉于4月16日进行网上网下新股申购，并于4月18日足额缴纳新股认购资金，本次发行价为33.28元/股。

拉卡拉独立上市，支付行业监管容忍度提升，第三方支付公司价值有望重估。

1) 从2011年4月底签发首批第三方支付牌照算起，央行累计发放271张支付业务许可证，行业迎来高速发展，随之而来的还有盗码、切机、二清泛滥等行业乱象。但2015年央行开始收紧对第三方支付机构的监管，通过央行吊销、自主注销、合并的方式，支付牌照数量停止增长并出现下降，截至2018年7月5日，央行累计注销支付牌照名单已增加到33家。尤其是2018年以来，监管机构针对整个支付行业的监管趋严，逾千万罚单屡见不鲜。2) 随着拉卡拉成为A股第一家独立上市的第三方支付企业，体现出对于成熟、合规的第三方支付机构，监管容忍度明显提升，第三方支付产业链公司价值有望重估。

多项监管政策大力推进，终结行业费率大战。1) 2016年“96”费改以后，收单机构的服务费盈利空间被压缩，并且微信、支付宝依靠低费率甚至补贴抢占市场。2) 随着“断直连”在2018年下半年稳步推进，大量商业银行接入“网联”体系，微信、支付宝在直联银行时代的费率优势不再。并且，1月14日支付机构客户备付金集中缴存比例实现100%集中缴存，互联网支付巨头不再享受息差收入，对成本更加敏感。3) 近期央行多次强调要求不得采取“零费率”等不正当手段开展不正常竞争，随着各家机构费率普遍回归千六，支付行业费率大战就此终结。

收单服务费率普遍上行，佐证行业竞争格局改善。1) 近期，瑞银信官网发布关于费率调整通知，通知称自2019年3月1日起将取消前期优惠活动，将服务商结算价上调万四。本次上调部分原因为响应央行近期的抵制低价竞争要求。2) 根据行业调研，大多数收单机构的利润空间在支付流水的万分之二，而此次费率上调万四，有望大幅增厚收单业务盈利。3) 此前，拉卡拉、付临门等多家支付机构宣布上调费率。1月4日，微信支付发布公告抵制“零费率”，要求涉嫌违规的服务商在2月1日前完成整改。同时，支付宝也将商家收款的费率重新调回0.6%。收单服务费率普遍上行，佐证支付行业的竞争格局改善。

线下渠道价值提升，增值服务与金融潜力被低估。1) 随着行业费率回归正常，互联网巨头在费率方面的优势不再突出，线下渠道和围绕商户的增值服务成为产生用户粘性的关键。传统银行卡收单机构深耕线下多年，在团队管理、绩效、监督、营销和服务等方面积累了优势。2) 国内诸多成熟第三方支付团队具备互联网基因，支付方案SaaS化可融合营销、信贷、会员管理等增值服务，对提高用户粘性和流量价值具有重要意义。尤其通过支付数据征信模式、与诸多银行建立合作，未来在金融业务的潜力被低估。

第三方支付投资主线：新国都、新大陆、拉卡拉、海联金汇、亚联发展。

金融科技投资主线：1、证券IT领军：恒生电子、东方财富、同花顺、赢时胜、金证股份、顶点软件。2、泛互联网金融领军：银之杰、长亮科技、上海钢联、新国都、润和软件、宇信科技、航天信息、生意宝。

风险提示：业务推进不达预期；金融监管政策趋严；宏观经济风险。

中性（维持）

行业走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号：S0680518050002

邮箱：yangran@gszq.com

相关研究

- 1、《计算机：国内云IT基础架构增长超预期，产业互联网时代到来》2019-04-14
- 2、《计算机：人民日报整版讨论信息化，凸显三大重要方向》2019-04-14
- 3、《计算机：腾讯云主动宣布通过麒麟体系，回调加大推荐安全可控》2019-04-13



免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com