

# 客户结构调整营销费用下降促进业绩高增长，全面开启商户赋能战略 4.0

## 拉卡拉 (300773)

### 事件

公司发布 2019 年半年报，2019 年上半年实现营业收入 24.96 亿元，同比下降 9.72%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润 3.60 亿元，同比增长 30.79%。

### 简评

2019 年调整服务商户结构，进一步加大扫码交易投入的交易占比，扫码交易金额和交易笔数同比增长 82% 和 84%。经过 2016~2018 年的大力营销和迅猛发展，拉卡拉 2018 年年底服务商户规模达到 1900 万户，2019 年上半年业务重点除了持续扩展服务商户数量外，更偏重于调整商户结构重点发展持续经营价值较高的小微商户，使得总体交易呈现出高频、小额的良性活跃状态，也因此公司上半年扫码交易金额和交易笔数同比增速达到 82% 和 84%，预计到 2019 年年底，扫码支付交易占公司总交易流水占比将有望超过 40%。由于扫码交易的快速增长，公司 2019H1 累计交易笔数达 36.7 亿笔，同比增长 67%；实现交易金额 1.7 万亿元，同比减少 11%，由于主动放弃了交易金额大但是毛利率极低的大型商户如保险、地产等。未来公司将持续重点发展对商户服务需求较高的中小商户，下半年也将逐步加大对新客户的营销推广力度，预计 2019 年全年总交易流水将实现略增长态势。

公司深度服务中小商户全面进入战略 4.0 时代，整合信息科技，服务线下实体，全维度为中小微商户的经营赋能。公司目前拥有 2100 万商户用户，将围绕金融科技服务、电商科技服务以及信息科技服务三个业务维度，为商户提供贷款服务、理财服务、保险服务、信用卡发卡服务、金融科技系统及解决方案输出服务、积分消费运营服务、广告营销服务、会员订阅服务等服务，2019H1 公司实现商户经营业务收入 1.53 亿元，同比增长 53%。其中金融科技服务收入约 3475 万元，主要以贷款引流服务收入最高，目前金融服务中公司与考拉金融合作较为密切。在信息服务中，公司继续强化 APP 和公众号运营，公司旗下各类主要 APP 用户总数近 1500 万，公众号粉丝数合计约 2000 万，与商户产生交易关系的各类客户达 2500 万人次/天，基于庞大的企业、个人用户，公司实现了千万级广告营销收入。2019 年 4 月公司针对商户客户推出会员服务，主要可以实现优先到账、一定期限内汇率优惠、专属客服等多项会员享有的专属服务，目前每月新增会员数量达到 15~20 万。广告收入、营销服务、会员服务、专业化服务等多项收入上半年构成整体信息服务收入为 0.72 亿元，其中会员服务收入增长最快，我们预计到 2019 年年底商户会员数量有望达到 100 万以上，将成为信息服务收入增长主要推动力。此外商户服务中，电商科技服务业务增长迅猛，其中积分消费运营业务尤其明显，

维持

买入

石泽葵

shizerui@csc.com.cn

18616092669

执业证书编号：S1440517030001

发布日期：2019 年 08 月 19 日

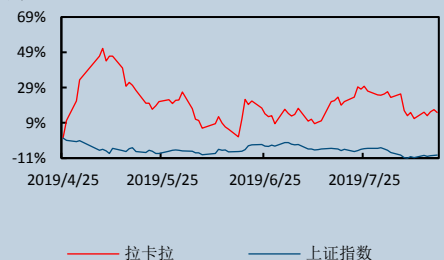
当前股价：54.83 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-3.62/-0.95	-9.86/-7.83	64.75/58.95
12 月最高/最低价 (元)			75.79/39.94
总股本 (万股)			40,001.0
流通 A 股 (万股)			4,001.0
总市值 (亿元)			219.33
流通市值 (亿元)			21.94
近 3 月日均成交量 (万)			512.19
主要股东			
联想控股股份有限公司			28.24%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 19.07.13 【中信建投计算机应用】拉卡拉 (300773):2019 中报业绩预告点评：支付业务持续平稳增长，全面开展商户增值业务
- 19.06.21 【中信建投计算机应用】拉卡拉 (300773):第三方支付变革期龙头市占率有望提升，深耕商户与用户服务成为未来重点

2019H1 积分运营业务交易金额 16 亿元，同比增长 181%；净收入 4625 万元，同比增长 64%。

**营销推广费用率下降，2019H1 净利润实现较快增长。**公司 2019H1 净利润增速大幅高于收入增速主要由于销售费用率大幅下降。2017 年第二季度至 2018 年第三季度，公司进行了大规模的营销推广活动，公司主要通过向渠道服务机构销售 POS 终端，而后根据终端开通和交易情况给予营销推广费的模式投放终端，该活动已在 2018 年三季度结束。随着营销推广活动的结束，2019 年营销费用同比减少较多，销售费用率从 2018 年 20.3% 下降到 15.42%。不过由于行业在三方支付、四方支付间竞争仍然较为激烈，预计公司在 2019H2 将投入超过 H1 的营销力度和终端投放力度。

**投资建议：**公司成立以来一直依靠创新和领先的技术优势成为行业领导者，支付行业未来将更强调支付公司规范经营和围绕客户的深度服务与运营，因此公司在 2019 年年初也正式进入全面服务中小微企业的战略 4.0 时代，2019 年商户服务收入达到 53% 高增长。我们预计 2019~2020 年净利润将达到 7.84 亿、9.69 亿元，持续重点推荐，给予买入评级。

**风险提示：**行业政策风险；支付行业产业升级或支付方式变更的风险；商户拓展机构违规操作的风险。

## 分析师介绍

**石泽葵**：计算机行业首席分析师，执业证书编号：S1440517030001。香港中文大学电子工程硕士，专注于金融科技、信息安全、云计算、人工智能等领域的研究，2017年初加入中信建投证券。2017年《新财富》、2017~2018《水晶球》、2017~2018年wind最佳分析师通信第一名团队成员。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn  
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn  
李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
王定润 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
XU SHUFENG 0755-23953843  
xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@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，本公司不会仅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。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859