

拉卡拉 (300773)

公司研究/点评报告

降本增效促进利润释放，商户赋能开辟增长新空间

—2019 年半年报点评

点评报告/计算机

2019 年 08 月 16 日

一、事件概述

2019 年上半年，公司实现营业总收入 24.96 亿元，同比下降 9.72%；实现归母净利润 3.66 亿元，同比增长 25.31%；实现扣非后归母净利润 3.60 亿元，同比增长 30.79%。

二、分析与判断

➤ 消费下行制约支付业务，销售费用缩减促进利润增长

受宏观经济低迷与消费增速下滑的影响，19 年上半年公司支付交易金额 1.7 万亿元，同比下降 11%，支付业务实现收入 22.94 亿元，同比下降 9%。报告期内，公司服务的有效商户突破 2100 万家，商户规模继续稳步增长；支付业务的总体交易呈现高频、小额、活跃的状态，累计交易笔数达 36.7 亿笔，同比增长 67%。其中，扫码交易发展迅速，交易金额和交易笔数分别提高 82% 和 84%。

同时，由于公司在 17 年二季度至 18 年三季度进行了大规模营销推广活动，推广期结束后营销开支显著减少，19 年上半年公司销售费用 3.85 亿元，同比下降 34%。受益于费用控制得当，报告期内公司归母净利润增速达 25%。

➤ 从基础支付切入商户服务，全维度赋能中小微商户

公司围绕金融科技服务、电商科技服务及信息科技服务三个维度，不仅为商户提供贷款、理财、保险、信用卡发卡等服务，还为客户提供积分消费运营、广告营销、会员订阅等服务。公司努力帮助中小微商户解决经营痛点，用户规模效应开始显现，报告期内公司实现商户经营业务收入 1.53 亿元，同比增长 53%。未来随着公司不断完善自身的产品矩阵，增强为中小微商户赋能的服务能力，有望进一步提高商户粘性，推动商户经营业务快速发展，为公司打开新的增长空间。

➤ 拓展合作伙伴范围，积极布局海外业务

报告期内，公司与部分知名跨境电商平台开展合作，针对中国中小卖家出口的场景打造全新的系统和产品，提供外币跨境+人民币跨境、快速收款+实时付款的综合跨境支付解决方案。同时，自 2018 年 10 月份以来公司分别与 VISA、MasterCard、Discover、American Express 四大国际卡组织签署协议并开展收单业务合作，成为首批全面与国际卡组织合作的少数机构之一。报告期内，公司跨境支付及海外聚合支付交易金额已超过百亿，服务商户超过 2000 家，增长趋势保持稳定。

三、投资建议

首次覆盖，给予推荐评级。公司是国内领先的第三方支付服务商，从基础支付切入商户服务领域，并积极布局海外市场。短期来看公司利润增长主要来自费用控制，而中长期来看商户经营与海外业务将成为公司业绩的重要增量。我们预计 2019-2021 年公司的 EPS 分别为 1.97/2.49/3.17 元，对应现价 PE 分别为 28X/22X/18X。选取恒生电子、长亮科技、新国都作为金融 IT 领域的可比公司，2019-2021 年行业平均 PE 分别为 43X/31X/23X，公司具有一定的估值优势，给予推荐评级。

四、风险提示：

行业监管政策变化；支付市场竞争加剧；商户经营业务发展不及预期。

推荐

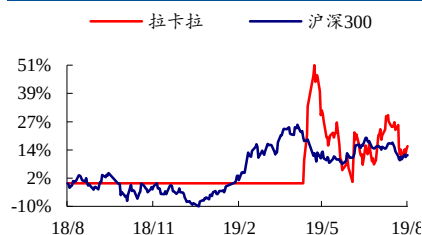
首次评级

当前价格： 55.61 元

交易数据 2019-8-15

近 12 个月最高/最低(元)	72.29/47.92
总股本(百万股)	400
流通股本(百万股)	40
流通股比例(%)	10.00
总市值(亿元)	222
流通市值(亿元)	22

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	5,679	5,582	7,109	9,087
增长率 (%)	103.9%	-1.7%	27.4%	27.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	599	786	996	1,269
增长率 (%)	27.6%	31.2%	26.6%	27.4%
每股收益 (元)	1.67	1.97	2.49	3.17
PE (现价)	33.3	28.3	22.3	17.5
PB	6.9	4.5	3.7	3.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	5,679	5,582	7,109	9,087
营业成本	3,132	3,085	3,964	5,089
营业税金及附加	18	18	22	27
销售费用	1,155	921	1,161	1,470
管理费用	252	279	352	445
研发费用	273	335	422	534
EBIT	848	944	1,188	1,521
财务费用	106	35	31	39
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	(27)	(12)	(11)	(10)
营业利润	717	897	1,147	1,473
营业外收支	21	19	20	19
利润总额	738	916	1,167	1,493
所得税	132	137	175	224
净利润	606	778	992	1,269
归属于母公司净利润	599	786	996	1,269
EBITDA	1,004	1,271	1,579	2,053
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2622	4606	5978	6889
应收账款及票据	223	423	409	606
预付款项	34	42	48	65
存货	17	47	17	76
其他流动资产	161	161	161	161
流动资产合计	3075	5683	6501	8439
长期股权投资	362	350	339	329
固定资产	1289	1744	2287	2917
无形资产	13	14	18	20
非流动资产合计	1963	2081	2231	2325
资产合计	5038	7764	8732	10764
短期借款	20	0	0	0
应付账款及票据	511	1151	1063	1632
其他流动负债	1173	1173	1173	1173
流动负债合计	2086	2797	2773	3537
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	20	20	20	20
非流动负债合计	20	20	20	20
负债合计	2105	2817	2793	3556
股本	360	400	400	400
少数股东权益	18	10	6	6
股东权益合计	2933	4947	5939	7208
负债和股东权益合计	5038	7764	8732	10764

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	103.9%	-1.7%	27.4%	27.8%
EBIT 增长率	82.3%	11.3%	25.9%	28.0%
净利润增长率	27.6%	31.2%	26.6%	27.4%
盈利能力				
毛利率	44.8%	44.7%	44.2%	44.0%
净利润率	10.6%	14.1%	14.0%	14.0%
总资产收益率 ROA	11.9%	10.1%	11.4%	11.8%
净资产收益率 ROE	20.6%	15.9%	16.8%	17.6%
偿债能力				
流动比率	1.5	2.0	2.3	2.4
速动比率	1.5	2.0	2.3	2.4
现金比率	1.3	1.6	2.2	1.9
资产负债率	0.4	0.4	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	17.0	19.5	18.3	18.9
存货周转天数	2.1	3.7	2.9	3.3
总资产周转率	1.2	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	1.67	1.97	2.49	3.17
每股净资产	8.1	12.3	14.8	18.0
每股经营现金流	1.7	3.0	4.8	3.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	33.3	28.3	22.3	17.5
PB	6.9	4.5	3.7	3.1
EV/EBITDA	15.4	11.0	8.1	5.9
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	606	778	992	1,269
折旧和摊销	155	327	390	532
营运资金变动	(193)	108	530	(265)
经营活动现金流	622	1,208	1,903	1,526
资本开支	283	438	531	616
投资	(24)	0	0	0
投资活动现金流	(307)	(438)	(531)	(616)
股权募资	3	1,235	0	0
债务募资	20	0	0	0
筹资活动现金流	57	1,215	0	0
现金净流量	372	1,985	1,372	910

分析师简介

强超廷，民生研究院教育&中小盘&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。