

拉卡拉 (300773)

条码支付或将“一码通用”，万亿市场将被打通，公司有望受益

买入 (维持)

2020年01月05日

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 李赛

lis@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	5,679	5,092	6,189	7,307
同比 (%)	103.9%	-10.3%	21.5%	18.1%
归母净利润 (百万元)	599	803	1,053	1,320
同比 (%)	27.6%	34.0%	31.1%	25.4%
每股收益 (元/股)	1.50	2.01	2.63	3.30
P/E (倍)	54.70	40.82	31.14	24.84

投资要点

- **事件:** 近期, 银联和财付通双方就实现银联二维码网络与微信支付网络的全面贯通达成合作。二维码支付将从试点地区陆续扩大到更多地区, 最终逐步在全国范围内实现转账、消费等场景的全面互扫互认。同时网联也正在推进跨机构扫码支付。
- **点评:** “一码通用”将使用户不必安装多个 App, 从而提升支付服务效率, 进一步提高非现金支付渗透率, 同时促进银联和更多中小账户方参与竞争, 公司亦有望介入账户侧; 另一方面, 账户端的市场集中度可能有所下降, 公司作为收单方话语权有望提升; 同时条码支付互联互通之后, 聚合支付的行业空间可能被压缩, 传统持牌收单机构有望从中受益。
- **2019年业绩预告同增32-35%, 符合预期, 同时公告高分红高送转预案。** 12月27日, 公司发布2019年度业绩预告公告, 预计2019年实现归母净利润7.91-8.09亿元, 同比增长32%-35%, 符合预期, 业绩增长主要源于商户经营业务和扫码支付业务的大幅度增长, 以及分摊的营销费用大幅度下降。预计2019年非经常性损益对净利润影响金额约为2500万元, 去年同期为2040.54万元, 非经常损益占归母净利润约3.09%-3.16%, 占比很小。同时公司公告2019年度利润分配及资本公积金转增股本预案, 拟向全体股东每10股派发现金股利人民币20元(含税), 同时以资本公积金向全体股东每10股转增10股, 表明公司良好的经营性现金流表现以及充足的未分配利润和资本公积。
- **2020年收单业务有望恢复增长, 金融、电商、信息三大类增值服务持续发力。** 2019年公司以质换量, 客户结构有所优化, 同时战略方面较大削减营销力度, 因此收入体量有所下滑, 但凭借增值业务的快速兴起及费用的有效管控, 利润率快速回升, 净利润仍然保持较快增长, 19年上半年, 公司实现增值服务1.53亿元, 预计2019全年增值服务利润占比超30%。展望2020年, 预计公司营销力度有所回升, 收入体量将重回正常增长, 同时金融(助贷、理财产品推送等)、电商(积分购等)、信息(云收单、SAAS、广告营销、会员订阅等)三大类增值服务持续发力, 助贷、积分购、云收单等业务有望高速增长, SAAS服务有望实现从0到1突破, 增值服务利润占比预计继续提升, 增强公司盈利能力与支撑估值提升。
- **盈利预测与投资评级:** 预计19-21年实现营收50.9/61.9/73.1亿元, 归母净利8.03/10.53/13.20亿, EPS分别为2.01/2.63/3.30元, 考虑公司业绩增速与增值服务利润占比持续提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业监管趋严, 竞争格局变化, 增值服务进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	81.98
一年最低/最高价	39.94/84.50
市净率(倍)	6.88
流通A股市值(百万元)	3280.02

基础数据

每股净资产(元)	11.91
资产负债率(%)	54.71
总股本(百万股)	400.01
流通A股(百万股)	40.01

相关研究

- 1、《拉卡拉(300773): 销售费用率走低叠加毛利率提升, 净利润率逐季改善, 商户经营服务步入深水区》2019-10-24
- 2、《拉卡拉(300773): 收入结构优化, 商户经营服务同增53%, 科技全面赋能小微成长》2019-08-16
- 3、《拉卡拉(300773): B端支付龙头, 科技赋能小微成长》2019-07-16

拉卡拉三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,075	5,470	6,832	7,626	营业收入	5,679	5,092	6,189	7,307
现金	2,622	5,009	6,252	7,035	减:营业成本	3,132	2,727	3,286	3,825
应收账款	223	257	327	363	营业税金及附加	18	57	56	56
存货	17	15	23	21	营业费用	1,155	754	891	1,045
其他流动资产	213	189	230	207	管理费用	252	560	687	804
非流动资产	1,963	1,649	1,708	1,742	财务费用	106	50	-7	-23
长期股权投资	362	331	301	271	资产减值损失	-1	0	0	0
固定资产	1,289	1,005	1,095	1,159	加:投资净收益	-27	25	6	10
在建工程	0	0	0	0	其他收益	0	0	0	0
无形资产	13	14	14	15	营业利润	717	975	1,285	1,614
其他非流动资产	299	298	298	297	加:营业外净收支	21	15	16	17
资产总计	5,038	7,119	8,540	9,368	利润总额	738	991	1,301	1,631
流动负债	2,086	2,021	2,372	1,860	减:所得税费用	132	177	232	291
短期借款	20	20	20	20	少数股东损益	7	11	16	20
应付账款	372	394	529	109	归属母公司净利润	599	803	1,053	1,320
其他流动负债	1,694	1,607	1,823	1,732	EBIT	660	877	1,133	1,433
非流动负债	20	20	20	20	EBITDA	816	1,029	1,299	1,629
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	20	20	20	20	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	2,105	2,041	2,392	1,880	每股收益(元)	1.50	2.01	2.63	3.30
少数股东权益	18	28	45	65	每股净资产(元)	7.29	12.62	15.26	18.56
归属母公司股东权益	2,915	5,050	6,103	7,423	发行在外股份(百万股)	360	400	400	400
负债和股东权益	5,038	7,119	8,540	9,368	ROIC(%)	18.5%	14.2%	15.2%	15.8%
					ROE(%)	20.7%	16.0%	17.4%	17.9%
					毛利率(%)	44.8%	46.4%	46.9%	47.7%
					销售净利率(%)	10.6%	15.8%	17.0%	18.1%
					资产负债率(%)	41.8%	28.7%	28.0%	20.1%
					收入增长率(%)	103.9%	-10.3%	21.5%	18.1%
					净利润增长率(%)	27.6%	34.0%	31.1%	25.4%
					P/E	54.70	40.82	31.14	24.84
					P/B	11.25	6.49	5.37	4.42
					EV/EBITDA	37.01	27.06	20.47	15.87

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

