

拉卡拉 (300773)

公司研究/点评报告

四大业务板块形成，看好未来协同发展

—2019 年年报点评

点评报告/计算机

2020 年 04 月 10 日

一、事件概述

公司发布 2019 年年报，实现营业收入 48.99 亿元，同比下降 13.73%；实现归母净利润 8.06 亿元，同比增长 34.50%；实现扣非后归母净利润 7.93 亿元，同比增长 36.99%。公司拟以总股本 4.00 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 20 元（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。公司发布 2020 年一季度业绩预告，预计实现归母净利润 1.62-1.70 亿元，同比增长 1.3%-6.3%。

二、分析与判断

➤ 调整商户结构加大产品创新，持续优化支付科技业务

2019 年，公司扩大商户规模与调整商户结构并举，全年商户收单交易达到“小额、高频、活跃”的良好状态。报告期末，公司服务商户超过 2200 万，其中年支付交易规模在 50 万元以下的商户数量占比达 95%。公司全年累计交易笔数 83.84 亿笔，同比增长 46.8%；收单交易金额 3.25 万亿元，同比下降 11.03%。同时，公司持续向市场投放“云收单”、“云小店”、“收款码”、“汇管店”等基于云服务的 SaaS 产品，不断丰富公司产品矩阵，强化自身竞争优势。受商户结构调整的影响，2019 年支付科技业务实现收入 43.46 亿元，同比小幅下降 16.74%。

➤ 四大业务板块有效协同，多维度赋能中小微商户

2019 年公司正式进入战略 4.0 阶段，从一家支付公司升级为综合性企业服务公司，以支付为切入，形成了支付科技、金融科技、电商科技和信息科技四大业务板块，全方位为中小微商户提供线上与线下服务。金融科技业务方面，公司与外部持牌金融机构合作，为商户提供贷款、理财、保险、信用卡申请等金融增值服务，实现收入 0.94 亿元，同比增长 67.08%。电商科技业务方面，公司的积分购平台在夯实头部积分源优势的同时拓宽积分使用场景，实现收入 0.93 亿元，同比增长 48.70%。信息科技业务方面，会员订阅服务、广告服务、营销服务等多种服务变现方式快速发展，实现收入 2.56 亿元，同比增长 208.27%。

➤ 收购广州众赢和深圳众赢，强化商户综合服务

公司在披露年报的同时发布收购资产暨关联交易的公告，拟使用自有资金 19.09 亿元收购广州众赢 100% 股权，2.07 亿元收购深圳众赢 100% 股权。广州众赢主要通过其全资子公司广州拉卡拉小贷开展互联网小额贷款业务，深圳众赢主要进行智能风控、反欺诈识别等系统的研发，并向持牌金融机构输出。本次的资产收购，将有利于提升公司金融科技运营能力，充分发挥金融科技与支付科技、电商科技、信息科技的业务协同作用，更好地为中小微商户经营提供服务。

三、投资建议

维持推荐评级。我们预计公司 2020-2022 年的 EPS 分别为 2.54/3.30/4.23 元，对应当前股价的 PE 分别为 32X/25X/19X，选取金融 IT 领域的恒生电子、长亮科技、新国都作为可比公司，可比公司 2020 年平均 PE 估值为 42X，公司具有一定的估值优势，故给予推荐评级。

四、风险提示：

行业监管趋严，市场竞争加剧，并购公司业务整合不及预期。

推荐

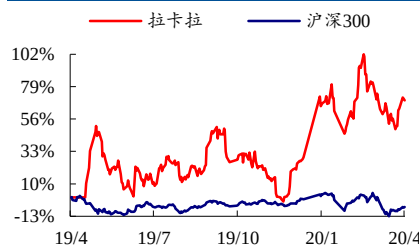
维持评级

当前价格： 81.00 元

交易数据 2020-4-9

近 12 个月最高/最低(元)	96.80/46.47
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)	324
流通市值(亿元)	32

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

1.【民生计算机】拉卡拉 (300773) 19 年半年报点评：降本增效促进利润释放，商户赋能开辟增长新空间

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4,899	5,938	7,265	8,832
增长率 (%)	-13.7%	21.2%	22.4%	21.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	806	1,015	1,321	1,693
增长率 (%)	34.5%	25.9%	30.1%	28.1%
每股收益 (元)	2.09	2.54	3.30	4.23
PE (现价)	38.8	31.9	24.5	19.1
PB	6.5	5.2	4.3	3.5

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)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,899	5,938	7,265	8,832
营业成本	2,723	3,256	3,869	4,587
营业税金及附加	17	20	25	30
销售费用	714	831	1,003	1,201
管理费用	309	386	487	609
研发费用	252	327	414	521
EBIT	886	1,118	1,468	1,884
财务费用	(6)	(20)	(23)	(27)
资产减值损失	(0)	0	0	0
投资收益	(19)	(14)	(20)	(18)
营业利润	897	1,133	1,480	1,902
营业外收支	(5)	11	9	5
利润总额	892	1,144	1,489	1,907
所得税	75	114	149	191
净利润	817	1,029	1,340	1,717
归属于母公司净利润	806	1,015	1,321	1,693
EBITDA	1,063	1,380	1,753	2,211
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	8172	9208	10610	12560
应收账款及票据	316	308	423	486
预付款项	127	94	146	152
存货	19	28	33	47
其他流动资产	164	164	164	164
流动资产合计	8815	9832	11410	13461
长期股权投资	461	447	427	410
固定资产	1210	1520	1859	2049
无形资产	50	69	94	115
非流动资产合计	2372	2728	2792	2663
资产合计	11187	12559	14202	16124
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	514	573	706	822
其他流动负债	5117	5117	5117	5117
流动负债合计	6148	6192	6495	6700
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	21	21	21	21
负债合计	6169	6213	6516	6721
股本	400	400	400	400
少数股东权益	61	75	94	118
股东权益合计	5018	6346	7686	9403
负债和股东权益合计	11187	12559	14202	16124

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-13.7%	21.2%	22.4%	21.6%
EBIT 增长率	4.4%	26.3%	31.3%	28.3%
净利润增长率	34.5%	25.9%	30.1%	28.1%
盈利能力				
毛利率	44.4%	45.2%	46.7%	48.1%
净利润率	16.5%	17.1%	18.2%	19.2%
总资产收益率 ROA	7.2%	8.1%	9.3%	10.5%
净资产收益率 ROE	16.3%	16.2%	17.4%	18.2%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.6	1.8	2.0
速动比率	1.4	1.6	1.8	2.0
现金比率	1.3	1.5	1.6	1.9
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	19.8	20.8	21.8	22.9
存货周转天数	2.3	2.6	2.8	3.1
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	2.09	2.54	3.30	4.23
每股净资产	12.4	15.7	19.0	23.2
每股经营现金流	2.8	3.4	4.4	5.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	38.8	31.9	24.5	19.1
PB	6.5	5.2	4.3	3.5
EV/EBITDA	18.4	13.6	10.1	7.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	817	1,029	1,340	1,717
折旧和摊销	178	261	285	328
营运资金变动	88	64	126	105
经营活动现金流	1,113	1,358	1,763	2,162
资本开支	459	321	361	211
投资	(188)	0	0	0
投资活动现金流	(645)	(321)	(361)	(211)
股权募资	1,289	0	0	0
债务募资	(20)	0	0	0
筹资活动现金流	1,214	0	0	0
现金净流量	1,682	1,036	1,402	1,951

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

强超廷，民生证券研究院计算机&教育行业首席，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。