

拉卡拉 (300773)

2020年04月26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

降本增效，叠加商户经营服务大幅增长，一季度净利同增 5.2%

买入 (维持)

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4,899	5,633	6,775	8,071
同比 (%)	-13.7%	15.0%	20.3%	19.1%
归母净利润 (百万元)	806	978	1,206	1,445
同比 (%)	34.5%	21.2%	23.3%	19.8%
每股收益 (元/股)	2.02	2.44	3.01	3.61
P/E (倍)	37.15	30.65	24.85	20.74

投资要点

- **事件:** 公司公布 2020 年一季报, Q1 实现营收 10.56 亿元 (yoy-19.57%), 归母净利润 1.68 亿元 (yoy+5.17%), 扣非归母净利润 1.64 亿元 (yoy+3.73%), 落入业绩预告区间。
- **点评:** 业绩符合预期, 受疫情影响营收有所下滑, 但商户经营服务同比大幅增长。Q1 公司营收下滑, 主要系新冠疫情给宏观经济造成一定的负面影响, 支付业务流水有所下降。归母净利润实现同比增长 5.17%, 主要系: 1) 商户经营业务同比增长 136%, 收入结构进一步优化; 2) 销售费用 1.36 亿元 (yoy-39.7%), 为近年来单季度最低值, 主要为受到疫情影响, 渠道扩展及营销力度相对减弱; 3) 财务费用为-2027 万元, 去年同期为 2340 万元, 主要为银联根据相关政策, 大规模免除结算手续费。此外 20Q1 公司经营性现金流净额为 1.93 亿元 (yoy+4081.8%), 主要系去年同期为抢占市场份额, 预付部分终端货款。
- **降本增效, 销售费用大幅下降, 拉动净利率提升, 预计今年交易流水恢复增长。** 20 年 Q1 毛利率 43.1% (yoy-1.1pct, qoq+0.6pct), 整体保持稳定; 销售费用率 12.9% (yoy-4.3pct, qoq-1.5pct), 主要系营销力度削减, 广告宣传与市场推广费同比减少; 管理费用率 6.7% (yoy+1.1pct, qoq-1.7pct), 同比小幅上涨系人员工资支出较为刚性; 财务费用率-1.9% (yoy-3.7pct, qoq-0.8pct), 主要系 19 年 4 月起, 银联免收代付结算服务手续费; 研发费用率 6.1% (yoy+1.3pct, qoq+1.7pct); 净利率 15.9% (yoy+3.5pct, qoq+0.04%)。我们预计四月份公司支付流水已逐渐恢复常态, 考虑国内防疫形势逐渐好转, 公司今年战略仍为恢复流水增长, 有望扩大增量商户, 预计全年支付流水及销售费用将恢复增长。
- **疫情加速企业线上化转型, 预计商户经营服务进一步释放利润空间。** 20Q1 公司商户经营业务同比增长 136%, 一方面 19Q1 基数较低, 另一方面商户经营服务仍处快速发展期, 相较支付业务受疫情冲击更小, 经营韧性更强。1) 支付+SAAS: 公司推出云收单、云小店、汇管店等基于“支付+”模式的 SaaS 产品和解决方案, 向商户提供“支付即会员、会员管理、数据管理、营销工具、营销活动追踪”等增值服务, 契合商户线上流量运营的诉求, 疫情期间短期影响 SAAS 业务地面推广, 长期加速企业数字化转型; 2) 金融科技: 预计 20 年中小微企业融资需求旺盛, 助贷业务有望进一步扩张; 3) 电商科技: 预计 2020 年进一步加大中长尾积分兑换业务增长; 4) 信息科技: 会员订阅服务通过提供即时到账、手续费减免等权益提高商家粘性, 今年预计仍将保持会员数快速增长。公司有望通过商业模式不断优化, 持续提高抗风险能力。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑疫情冲击, 不考虑并购影响, 预计 20-22 年营收 56.3/67.8/80.7 亿, 归母净利润 9.8/12.1/14.5 亿, EPS 为 2.44/3.01/3.61 元。鉴于公司在支付行业的龙头地位, 同时商户经营业务仍然处于快速增长期, 商业模式不断优化, 此外公司通过收购进一步完善产业链, 并购完成后可贡献较大的业绩弹性, 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)	74.89
一年最低/最高价	45.94/101.37
市净率(倍)	5.85
流通 A 股市值(百万元)	2996.35

基础数据

每股净资产(元)	12.81
资产负债率(%)	46.74
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): 业绩符合预期, 商户经营业务大幅增长, 商业模式持续优化》2020-04-13
- 2、《拉卡拉 (300773): 联合华为开展手机 POS 收款, 收单市场份额有望提升》2020-02-23
- 3、《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》2020-01-05

拉卡拉三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	8,815	9,256	9,811	10,997	营业收入	4,899	5,633	6,775	8,071
现金	8,172	8,669	8,992	10,212	减:营业成本	2,723	3,096	3,675	4,344
应收账款	316	304	442	447	营业税金及附加	17	40	36	39
存货	19	22	26	30	营业费用	714	1,037	1,206	1,437
其他流动资产	309	260	351	308	管理费用	309	394	474	565
非流动资产	2,372	2,482	2,660	2,839	财务费用	-6	22	66	106
长期股权投资	461	556	650	742	资产减值损失	-0	0	0	0
固定资产	1,210	1,222	1,301	1,383	加:投资净收益	-19	20	0	3
在建工程	0	0	0	0	其他收益	0	0	0	0
无形资产	50	55	60	67	营业利润	897	1,070	1,323	1,588
其他非流动资产	651	649	648	647	加:营业外净收支	-5	11	11	10
资产总计	11,187	11,738	12,470	13,836	利润总额	892	1,081	1,334	1,598
流动负债	6,148	6,509	6,420	6,822	减:所得税费用	75	91	112	134
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	11	13	16	19
应付账款	486	489	668	700	归属母公司净利润	806	978	1,206	1,445
其他流动负债	5,663	6,019	5,752	6,123	EBIT	647	829	1,069	1,310
非流动负债	21	21	21	21	EBITDA	824	992	1,259	1,535
长期借款	0	0	0	0	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	21	21	21	21		2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	6,169	6,530	6,441	6,843	每股收益(元)	2.02	2.44	3.01	3.61
少数股东权益	61	74	90	109	每股净资产(元)	12.39	12.83	14.85	17.21
归属母公司股东权益	4,956	5,134	5,939	6,884	发行在外股份(百万 股)	400	800	800	800
负债和股东权益	11,187	11,738	12,470	13,836	ROIC(%)	12.0%	14.8%	16.5%	17.4%
					ROE(%)	16.3%	19.0%	20.3%	20.9%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	44.4%	45.0%	45.8%	46.2%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	16.5%	17.4%	17.8%	17.9%
经营活动现金流	1,113	1,573	1,156	2,228	资产负债率(%)	55.1%	55.6%	51.6%	49.5%
投资活动现金流	-645	-253	-367	-402	收入增长率(%)	-13.7%	15.0%	20.3%	19.1%
筹资活动现金流	1,214	-822	-466	-606	净利润增长率(%)	34.5%	21.2%	23.3%	19.8%
现金净增加额	1,682	498	323	1,220	P/E	37.15	30.65	24.85	20.74
折旧和摊销	177	163	190	225	P/B	6.04	5.84	5.04	4.35
资本开支	459	15	84	87	EV/EBITDA	62.85	51.75	40.53	32.45
营运资本变动	88	418	-321	436					

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>