

拉卡拉 (300773)

交易流水恢复增长，商户经营服务延续强劲表现，科技持续赋能商户

买入 (维持)

2020年08月18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	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4,899	5,656	6,847	8,081
同比 (%)	-13.7%	15.4%	21.0%	18.0%
归母净利润 (百万元)	806	1,044	1,320	1,637
同比 (%)	34.5%	29.4%	26.5%	24.0%
每股收益 (元/股)	1.01	1.30	1.65	2.05
P/E (倍)	37.36	28.87	22.83	18.41

投资要点

■ **事件:** 8月17日公司发布2020年中报, 20H1实现营业收入25.06亿, 同比增长0.38%, 归母净利润4.36亿, 同比增长18.99%, 扣非归母净利润4.28亿元, 同比增长18.82%, 业绩落入此前预告区间。

■ **点评:** 克服疫情影响交易流水恢复增长, 商户经营服务实现同比翻番。2020H1, 公司支付业务实现营业收入20.46亿元, 同比减少10.79%, 占比81.6%; 商户服务大幅增长, 实现营收3.2亿元, 同比增长109.36%, 占比12.8%, 收入结构进一步优化。公司克服了一季度新冠疫情的影响, 实现业绩逆势增长, 主要源于上半年启动了新一轮市场扩张计划, 加速新型小微收单终端投放, 2020H1收单交易金额达1.74万亿, 同比增长8.24%, 其中扫码支付交易金额2965亿元, 同比增长11.12%; 另外商户经营服务实现同比翻番增长。

■ **费用管控继续优化, 净利率持续提升至17.5%。**20H1公司毛利率42.36%, 同比减少2.39pct, 费用端管控继续优化, 上半年销售费用率12.17%, yoy-3.25pct, 主要为受疫情影响公司减少了渠道扩张及营销力度有所减弱; 管理费用率5.65%, yoy+0.06pct; 研发费用率4.27%, yoy-1.53pct; 财务费用率-1.16%, yoy-1.88pct, 主要系经营资金与募集资金增加利息收入且19年4月开始, 银联对代付结算服务免收手续费; 净利率持续提升至17.52%, yoy+2.57pct。

■ **重塑支付端口价值, 持续加大产品创新, 以科技赋能商户成长。支付科技:** 加大基于“支付+”模式的SAAS产品研发与推广力度, 去年Q4投放的云小店已经覆盖超过1.4万家商户, 同时针对行业类客户及上下游生态在资金清结算方面的痛点, 推出“钱账通”SaaS综合解决方案。**金融科技:** 上半年实现营收1.99亿元, 同比增长474%, 主要为各类金融产品引流, 包含大树保险经纪并表因素; **同时成立全资子公司“御风科技”, 向中小银行输出公司成熟的银行卡收单、条码支付、风险监控等在内的整体支付受理SAAS解决方案——“云收单”, 上半年新拓展了6家银行客户, 累计服务了18家银行机构。电商科技:** 积分购业务上半年交易金额18.7亿, 同比增长16.9%。**信息科技:** 实现收入8958万元, 同比增长25%。其中会员订阅服务同比增长28%, 广告业务受疫情影响同比下滑66%, 实现收入552万元; SAAS服务方面, 加大对“云小店”在内的SAAS产品推广, 实现用户基数的提升, 未来将持续丰富SAAS产品种类及完善产品成熟度, 以科技不断赋能商户成长。

■ **盈利预测与投资评级:** 预计2020-2022年公司分别实现营收56.56/68.47/80.81亿元, 归母净利10.44/13.20/16.37亿元, EPS分别为1.30/1.65/2.05元。公司持续加大产品创新, 以科技赋能商户成长, 我们认为支付端口价值有望被重塑, 当前价格具备一定安全边际, 继续维持“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)	37.66
一年最低/最高价	32.68/101.37
市净率(倍)	6.56
流通A股市值(百万元)	14424.07

基础数据

每股净资产(元)	5.74
资产负债率(%)	55.90
总股本(百万股)	800.02
流通A股(百万股)	383.01

相关研究

- 1、《拉卡拉 (300773): 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%》2020-04-26
- 2、《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
- 3、《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

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	9,370	9,990	11,396	营业收入	4,899	5,656	6,847	8,081
现金	8,172	8,779	9,164	10,616	减:营业成本	2,723	3,207	3,812	4,413
应收账款	316	307	447	443	营业税金及附加	17	41	36	39
存货	19	23	26	31	营业费用	714	707	835	970
其他流动资产	309	261	352	306	管理费用	309	563	664	768
非流动资产	2,372	2,487	2,674	2,838	财务费用	-6	22	65	98
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	1,227	1,316	1,382	加:投资净收益	-19	20	9	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	1,143	1,449	1,801
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	11,857	12,665	14,234	利润总额	892	1,154	1,460	1,811
流动负债	6,148	6,561	6,432	6,843	减:所得税费用	75	97	123	152
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	11	14	17	21
应付账款	486	524	676	714	归属母公司净利润	806	1,044	1,320	1,637
其他流动负债	5,663	6,037	5,756	6,129	EBIT	647	900	1,191	1,514
非流动负债	21	21	21	21	EBITDA	824	1,063	1,382	1,740
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	21	21	21	21					
负债合计	6,169	6,582	6,453	6,864	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	61	75	93	114	每股收益(元)	1.01	1.30	1.65	2.05
	4,956	5,200	6,119	7,256	每股净资产(元)	6.19	6.50	7.65	9.07
归属母公司股东权益					发行在外股份(百万 股)	400	800	800	800
负债和股东权益	11,187	11,857	12,665	14,234	ROIC(%)	12.0%	15.9%	17.8%	19.1%
					ROE(%)	16.3%	20.0%	21.5%	22.5%
						44.4%	43.3%	44.3%	45.4%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)				
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	16.5%	18.4%	19.3%	20.3%
经营活动现金流	1,113	1,687	1,220	2,437	资产负债率(%)	55.1%	55.5%	51.0%	48.2%
投资活动现金流	-645	-258	-370	-388	收入增长率(%)	-13.7%	15.4%	21.0%	18.0%
筹资活动现金流	1,214	-822	-465	-598	净利润增长率(%)	34.5%	29.4%	26.5%	24.0%
现金净增加额	1,682	607	386	1,451	P/E	37.36	28.87	22.83	18.41
折旧和摊销	177	163	191	226	P/B	6.08	5.79	4.92	4.15
资本开支	459	20	94	72	EV/EBITDA	26.71	20.15	15.24	11.28
营运资本变动	88	465	-364	457					

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>