

拉卡拉 (300773)

新一轮市场推广计划显成效，商户经营服务持续挖掘支付端口价值

买入（维持）

2020年10月22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	5,836	7,258	8,613
同比（%）	-13.7%	19.1%	24.4%	18.7%
归母净利润（百万元）	806	1,042	1,340	1,666
同比（%）	34.5%	29.2%	28.6%	24.3%
每股收益（元/股）	1.01	1.30	1.67	2.08
P/E（倍）	37.26	28.84	22.42	18.03

投资要点

■ **事件：**公司发布 2020 年三季报，20Q1-3 实现营业收入 41.68 亿元，yoy+12.94%。归母净利润 7.35 亿元，yoy+19.35%，扣非归母净利润 7.09 亿元，yoy+19.37%。其中 Q3 实现营业收入 16.62 亿元，yoy+39.21%，归母净利润 3.00 亿元，yoy+19.86%。

■ **新一轮市场推广计划显成效，流水推动营收高增，分润提高降低毛利率。** Q3 公司营收 16.62 亿元，同比增长 39%，主要系新一轮市场推广计划下流水高速增长，同时预计代理商分润水平有所提高，压制毛利率，Q3 毛利率 37.27% (yoy-8.49pct)；费用管控良好，期间费用率 17.02% (yoy-5.14pct)，其中销售费用率 10.08% (yoy-2.87pct)，管理费用率 4.31% (yoy-1.37pct)，研发费用率 3.17% (yoy-1.27%)，财务费用率 -0.54% (yoy+0.37pct)，净利率 18.02%，yoy-2.91pct。20Q1-Q3 实现毛利率 40.36% (yoy-4.72pct)，期间费用率 19.38% (yoy-6.42pct)，其中销售费用率 11.34% (yoy-3.28pct)，管理费用率 5.12% (yoy-0.5pct)，研发费用率 3.83% (yoy-1.53pct)，财务费用率 -0.91% (yoy-1.11pct)，主要系 19 年 4 月开始银联对代付结算服务免收手续费，净利率 17.64% (yoy+0.94pct)。

■ **巩固收单市场领先地位，新增融资担保业务进一步挖掘支付端口价值。** 公司基于对支付产品创新趋势的把握，提前在 19 年 Q4 完成了对“电签 POS”这一新型小微收单终端的采购，并于今年 2 月启动了新一轮市场扩张计划。依靠本次投入，公司实现了疫情期间收单金额正增长，巩固了公司在商户拓展和市场占有率方面的领先地位。与此同时，公司手机 POS 产品已正式落地推广，有望进一步打开市场空间，加大公司在支付端口的领先优势。商户经营服务中，金融科技、信息科技等高毛利业务继续保持快速增长，金融科技业务布局持续推进，新增融资担保业务，赚取保费 4769.8 万元，进一步挖掘提升公司支付端口价值；信息科技业务方面，公司在加快对已投放市场的“云小店”等 SaaS 产品迭代升级的基础上，通过自研、投资等方式推出新产品“钱账通”并布局私域流量综合服务 SaaS 产品，进一步拓宽 SaaS 产品线，以科技助力商家成长。

■ **盈利预测与投资评级：**预计 2020-2022 年公司分别实现营收 58.36/72.58/86.13 亿元，归母净利 10.42/13.40/16.66 亿元，EPS 分别为 1.30/1.67/2.08 元，对应当前股价 PE 分别为 29/22/18X。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)	37.55
一年最低/最高价	32.68/101.37
市净率(倍)	6.14
流通 A 股市值(百万元)	14381.94

基础数据

每股净资产(元)	6.11
资产负债率(%)	57.89
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)：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》2020-08-19
- 2、《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
- 3、《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

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	9,238	10,052	11,329	营业收入	4,899	5,836	7,258	8,613
现金	8,172	8,632	9,185	10,511	减:营业成本	2,723	3,459	4,174	4,795
应收账款	316	327	472	476	营业税金及附加	17	42	38	41
存货	19	26	28	35	营业费用	714	662	842	1,034
其他流动资产	309	253	366	308	管理费用	309	525	661	792
非流动资产	2,372	2,526	2,758	2,937	财务费用	-6	33	87	125
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	1,266	1,400	1,481	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	1,141	1,471	1,833
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	11,764	12,810	14,266	利润总额	892	1,152	1,482	1,843
流动负债	6,148	6,470	6,559	6,827	减:所得税费用	75	97	125	155
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	11	14	18	22
应付账款	486	604	711	799	归属母公司净利润	806	1,042	1,340	1,666
其他流动负债	5,663	5,866	5,848	6,028	EBIT	647	900	1,215	1,547
非流动负债	21	21	21	21	EBITDA	824	1,066	1,415	1,787
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	6,491	6,580	6,848	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	61	75	93	115	每股收益(元)	1.01	1.30	1.67	2.08
	4,956	5,198	6,138	7,304	每股净资产(元)	6.19	6.50	7.67	9.13
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	11,764	12,810	14,266	ROIC(%)	12.0%	15.9%	18.1%	19.4%
					ROE(%)	16.3%	20.0%	21.8%	22.8%
						44.4%	40.7%	42.5%	44.3%
					毛利率(%)				
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	16.5%	17.8%	18.5%	19.3%
经营活动现金流	1,113	1,592	1,463	2,366	资产负债率(%)	55.1%	55.2%	51.4%	48.0%
投资活动现金流	-645	-300	-423	-415	收入增长率(%)	-13.7%	19.1%	24.4%	18.7%
筹资活动现金流	1,214	-833	-487	-625	净利润增长率(%)	34.5%	29.2%	28.6%	24.3%
现金净增加额	1,682	460	554	1,326	P/E	37.26	28.84	22.42	18.03
折旧和摊销	177	166	200	239	P/B	6.06	5.78	4.89	4.11
资本开支	459	59	139	86	EV/EBITDA	26.61	20.16	14.81	10.99
营运资本变动	88	359	-172	317					

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>