

拉卡拉 (300773)

公司研究/点评报告

支付业务新一轮扩张，科技赋能带来新增量

—拉卡拉 2020Q3 季报点评

点评报告/综合金融

2020年10月26日

一、事件概述

公司于2020年10月22日晚公布三季报，前三季度实现营收41.2亿元，同比增长11.65%，实现净利润7.35亿元，同比上升19.35%；其中第三季度实现营收16.14亿元，同比增长35.22%，实现净利润3亿元，同比增长19.86%。

二、分析与判断

➤ 新一轮扩张计划卓有成效，营收净利环比继续保持增长

大规模终端投放驱动支付业务增长，拓展科技增值业务新增量。公司经过2019年的战略调整，整理并优化了客户资源，费用投放优化盈利能力显著提升。自2020年2月底开始公司进入新一轮扩张期，截至6月末累计新增投放终端数量超过700万台，约占行业新增同类终端数量的30%，创新推出电签pos并与华为合作推出“手机pos机”。另一方面，公司的科技增值业务保持高速增长，通过Saas的模式推出“云收单”、“云小店”、电商新零售的产品，进一步拓展公司业务边界。得益于两大业务的协同发展，公司自二季度以来经营情况迅速好转，Q3单季营收16.62亿元，环比继续保持14.7%的增速；单季度归母净利润3亿元，环比增长11.92%。

➤ 终端投放影响毛利率水平，费用控制表现良好

终端产品的投放提升折旧成本，期间费率继续优化。公司前三季度毛利率41.05%有所下滑，主要原因是终端产品的投放带来营业成本中折旧成本的增加，预计随着科技增值业务的快速增长毛利率将持续回升。从费用端看，公司前三季度销售费率、管理费率分别为11.34%、5.12%，其中第三季度销售、管理费率分别为10.08%、4.3%，整体费用控制持续优化。我们判断一方面由于疫情原因投入有所放缓，另一方面公司优化客户结构后费用投入力度显著下降。

➤ 深耕中小微商户构建支付生态，通过金融科技手段将流量变现

拉卡拉是我国第三方收单机构的龙头企业，专注于服务下沉市场的中小微商户，客户资源超过2200万商家，已形成极具竞争力的生态体系。公司通过促成普惠金融（微贷、保险）、Saas化云服务、构建体系化积分及会员制度，为中小微商户全面赋能。公司的增值业务保持高速增长，2020H1实现营收3.2亿元同比增长109.4%，营收占比提升至12.8%，预计高毛利的科技增值业务将成为公司未来业绩增长的重要驱动力。

三、投资建议

我们预计公司2020-2022年营收分别为56.61、69.58、80.9亿元，实现归母净利润分别为10.59、13.53、16.4亿元，对应PE分别为27.6、21.6、17.9倍。考虑到公司目前的商业模式与发展方向，选择美国的移动支付公司Square作为可比公司，目前Square的PE约为260倍，近三年PS中枢在8.8倍。随着拉卡拉向科技赋能的战略方向不断推进，我们认为公司的估值体系有望迎来积极变化。故维持“推荐”评级。

四、风险提示

经济恢复情况不及预期；支付规模增长不及预期；增值业务推广不及预期

推荐 维持评级

当前价格： 36.6元

交易数据 2020-10-23

近12个月最高/最低(元)	96.8/32.96
总股本(百万股)	800
流通股本(百万股)	383
流通股比例(%)	47.87
总市值(亿元)	293
流通市值(亿元)	140

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

分析师：郭新宇

执业证号：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

- 1.【民生计算机】拉卡拉(300773)19年年报点评：四大业务板块形成，看好未来协同发展
- 2.【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	5,661	6,958	8,090
增长率 (%)	-13.7	15.5	22.9	16.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	806	1,059	1,353	1,640
增长率 (%)	34.5	31.4	27.8	21.2
每股收益 (元)	2.09	1.32	1.69	2.05
PE (现价)	17.5	27.6	21.6	17.9
PB	3.0	4.9	4.0	3.3

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	5,661	6,958	8,090
营业成本	2,723	3,264	3,963	4,557
营业税金及附加	17	17	21	24
销售费用	714	736	905	1,052
管理费用	309	283	348	404
研发费用	252	255	313	364
EBIT	886	1,106	1,409	1,688
财务费用	(6)	(82)	(86)	(101)
资产减值损失	(0)	0	1	0
投资收益	(19)	10	15	20
营业利润	897	1,264	1,615	1,957
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	892	1,264	1,615	1,957
所得税	75	190	242	294
净利润	817	1,074	1,373	1,664
归属于母公司净利润	806	1,059	1,353	1,640
EBITDA	1,063	1,381	1,764	2,091
资产负债表 (百万元)				
货币资金	8172	8624	10073	12076
应收账款及票据	316	376	474	514
预付款项	127	163	198	228
存货	19	21	29	29
其他流动资产	164	164	164	164
流动资产合计	8815	9369	10966	13039
长期股权投资	461	642	657	677
固定资产	1210	2010	2410	2610
无形资产	50	63	72	78
非流动资产合计	2372	3087	3159	2986
资产合计	11187	12455	14124	16025
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	514	602	763	883
其他流动负债	5117	5117	5117	5117
流动负债合计	6148	6342	6639	6875
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	6363	6660	6896
股本	400	800	800	800
少数股东权益	61	77	96	120
股东权益合计	5018	6092	7465	9128
负债和股东权益合计	11187	12455	14124	16025

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-13.7	15.5	22.9	16.3
EBIT 增长率	4.4	24.9	27.4	19.8
净利润增长率	34.5	31.4	27.8	21.2
盈利能力				
毛利率	44.4	42.3	43.0	43.7
净利润率	16.5	18.7	19.5	20.3
总资产收益率 ROA	7.2	8.5	9.6	10.2
净资产收益率 ROE	16.3	17.6	18.4	18.2
偿债能力				
流动比率	1.4	1.5	1.7	1.9
速动比率	1.4	1.5	1.6	1.9
现金比率	1.3	1.4	1.5	1.8
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	22.0	22.0	22.0
存货周转天数	2.3	2.2	2.3	2.3
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	2.1	1.3	1.7	2.0
每股净资产	12.4	7.5	9.2	11.3
每股经营现金流	2.8	1.8	2.3	2.8
每股股利	2.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	17.5	27.6	21.6	17.9
PB	3.0	4.9	4.0	3.3
EV/EBITDA	16.1	12.6	9.2	7.0
股息收益率	5.5	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	817	1,074	1,373	1,664
折旧和摊销	178	275	356	403
营运资金变动	88	93	147	166
经营活动现金流	1,113	1,432	1,861	2,213
资本开支	459	809	412	210
投资	(188)	(171)	0	0
投资活动现金流	(645)	(980)	(412)	(210)
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	453	1,449	2,003

分析师简介

强超廷，民生证券研究院教育&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”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“传媒与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

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。