

## 拉卡拉(300773)

### 支付业务持续复苏有望推动公司业绩继续改善

#### 事件:

公司公布 2023 年三季报, 前三季度公司实现营业收入 44.24 亿元, 同比+1.59%; 归母净利润 6.22 亿元, 同比+50.01%, 扣非归母净利润 4.81 亿元, 同比+55.19%。从 Q3 单季度来看, 公司实现营业收入 14.55 亿元, 同比+8.23%/环比+0.4%; 归母净利润 1.10 亿元, 同比+31.49%/环比-56.6%; 扣非归母净利润 1.99 亿元, 同比+273.34%/环比+106.9%。

#### ➤ 扫码业务快速增长带动支付业务实现改善

公司 23Q3 单季的营业收入增速环比改善主要是由于公司扫码交易金额的增速逐季提升, 带动其占支付交易金额的比重提高。23Q3 单季扫码交易金额同比+29%, 占比为 28%、较上半年提升 5Pct。对于归母净利润的增速相对扣非归母净利润较低, 我们预计主要是因为 23Q3 权益市场波动加大导致公司参投的考拉基金公允价值下降所致。扣非归母净利润的增速显著好于营业收入预计主要是因为较高费率的扫码支付金额的占比逐季提升带动了整体毛利率改善, 以及销售费用支出减少等所致。从毛利率水平来看, 公司前三季度的毛利率水平为 29.57%, 同比提升 2.7Pct, 主要是由于线下活动逐步恢复后对渠道的分润比例下调至正常水平, 以及扫码交易金额占支付交易金额的比重提高带动支付毛利率提升等因素所致。展望 23Q4, 在我国经济持续复苏、中秋国庆双节带动线下消费复苏下, 预计公司的扫码交易金额有望继续增长, 进而带动支付业务继续改善。

#### ➤ 科技服务持续推进, 对公司业绩贡献有望加大

2023 年前三季度公司的研发费用支出为 1.76 亿元, 同比增长 5.8%, 研发费用持续增长预计主要是由于公司持续打造“支付+”行业 SaaS 解决方案、智能服务机器人等丰富的科技产品和服务, 以及加大了对数字人民币系统建设、终端升级、产品研发、推广运营的投入等所致。在数字技术、数字经济发展的背景下, 公司积极助力小微商户进行数字化转型、参与数字人民币的试点和推广活动以巩固自身优势, 后续随着公司持续加大对科技服务的发展力度, 预计科技服务收入有望继续增长、为公司贡献业绩增量。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到线下消费市场尚未完全恢复, 我们下调盈利预测, 预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 60.44/72.77/80.25 亿元 (原值为 70.01/88.90/108.83 亿元), 对应增速分别为 12.6%/20.4%/10.3%; 归母净利润分别为 7.84/8.70/9.51 亿元 (原值为 8.00/11.33/14.94 亿元), 对应增速分别为 154.6%/11.0%/9.2%, EPS 分别为 0.98/1.09/1.19 元/股。鉴于公司第三方支付龙头地位稳固, 支付业务占比高, 拓展商户科技服务领域成效显著, 参考可比公司估值, 我们给予公司 24 年 24 倍 PE, 目标价 26 元/股, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 行业政策风险、GPV 不及预期、费率提升不及预期、合规风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6596	5366	6044	7277	8025
增长率(%)	18.69%	-18.65%	12.63%	20.42%	10.28%
EBITDA(百万元)	1721	-961	1132	1204	1280
归母净利润(百万元)	1083	-1437	784	870	951
增长率(%)	16.31%	-232.75%	154.58%	10.97%	9.20%
EPS(元/股)	1.35	-1.80	0.98	1.09	1.19
市盈率(P/E)	12.6	-9.5	17.3	15.6	14.3
市净率(P/B)	2.8	4.1	3.3	2.7	2.3
EV/EBITDA	9.9	-9.6	7.0	4.7	3.0

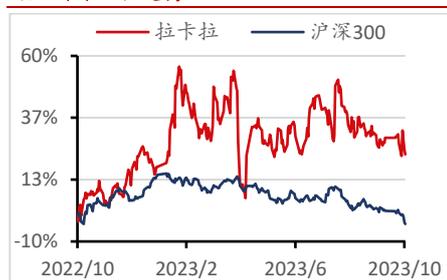
数据来源: 公司公告、iFind, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 10 月 20 日收盘价

行业: 非银金融/多元金融  
 投资评级: 买入(维持)  
 当前价格: 17.00 元  
 目标价格: 26.00 元

#### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	800.02/734.34
流通 A 股市值(百万元)	12,483.70
每股净资产(元)	4.89
资产负债率(%)	67.51
一年内最高/最低(元)	21.93/13.34

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师: 刘雨辰  
 执业证书编号: S0590522100001  
 邮箱: liuyuch@glsc.com.cn  
 分析师: 姜青山  
 执业证书编号: S0590523050001  
 邮箱: jiangqs@glsc.com.cn

联系人: 朱丽芳  
 邮箱: zhulf@glsc.com.cn

#### 相关报告

1、《拉卡拉(300773): 支付业务平稳, 科技服务值得期待》2023.07.29  
 2、《拉卡拉(300773): 第三方支付龙头, 业绩反转可期》2023.07.19

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	6560	5177	5947	8222	10054	营业收入	6596	5366	6044	7277	8025
应收账款+票据	777	753	678	816	900	营业成本	4382	4128	4097	4996	5530
预付账款	19	13	38	45	50	营业税金及附加	24	21	24	29	32
存货	12	9	11	14	15	营业费用	533	544	520	655	722
其他	245	279	511	615	679	管理费用	560	459	503	603	654
<b>流动资产合计</b>	<b>7613</b>	<b>6231</b>	<b>7185</b>	<b>9712</b>	<b>11697</b>	财务费用	-41	-18	7	-16	-27
长期股权投资	1809	1743	1768	1793	1818	资产减值损失	0	-78	-34	-41	-45
固定资产	1503	1535	1295	1054	814	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	199	-58	42	42	42
无形资产	81	112	93	75	56	其他	-90	-17	-26	-43	-53
其他非流动资产	744	821	819	818	818	<b>营业利润</b>	<b>1247</b>	<b>78</b>	<b>875</b>	<b>969</b>	<b>1058</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4138</b>	<b>4212</b>	<b>3976</b>	<b>3740</b>	<b>3505</b>	营业外净收益	-20	-1395	-10	-10	-10
<b>资产总计</b>	<b>11751</b>	<b>10443</b>	<b>11160</b>	<b>13452</b>	<b>15202</b>	<b>利润总额</b>	<b>1227</b>	<b>-1317</b>	<b>865</b>	<b>959</b>	<b>1048</b>
短期借款	21	644	0	0	0	所得税	145	121	78	86	94
应付账款+票据	862	761	820	1000	1107	<b>净利润</b>	<b>1082</b>	<b>-1438</b>	<b>787</b>	<b>873</b>	<b>953</b>
其他	5880	5331	5919	7227	7983	少数股东损益	-1	-1	2	3	3
<b>流动负债合计</b>	<b>6763</b>	<b>6736</b>	<b>6739</b>	<b>8227</b>	<b>9090</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1083</b>	<b>-1437</b>	<b>784</b>	<b>870</b>	<b>951</b>
长期带息负债	42	286	213	144	78	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	155	71	71	71	71	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>197</b>	<b>357</b>	<b>284</b>	<b>215</b>	<b>149</b>	营业收入	18.69%	-18.65%	12.63%	20.42%	10.28%
<b>负债合计</b>	<b>6960</b>	<b>7093</b>	<b>7023</b>	<b>8442</b>	<b>9239</b>	EBIT	11.28%	-212.61%	165.24%	8.27%	8.25%
少数股东权益	3	2	4	7	10	EBITDA	22.22%	-155.84%	217.81%	6.36%	6.32%
股本	800	800	800	800	800	归属于母公司净利润	16.31%	-232.75%	154.58%	10.97%	9.20%
资本公积	2006	2002	2002	2002	2002	<b>获利能力</b>					
留存收益	1983	546	1331	2201	3152	毛利率	33.57%	23.07%	32.21%	31.35%	31.09%
<b>股东权益合计</b>	<b>4791</b>	<b>3350</b>	<b>4137</b>	<b>5010</b>	<b>5964</b>	净利率	16.40%	-26.81%	13.02%	12.00%	11.88%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11751</b>	<b>10443</b>	<b>11160</b>	<b>13452</b>	<b>15202</b>	ROE	22.61%	-42.92%	18.98%	17.40%	15.97%
						ROIC	-47.18%	4.15%	-84.52%	-55.04%	-32.19%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	59.23%	67.92%	62.93%	62.75%	60.77%
净利润	1082	-1438	787	873	953	流动比率	1.1	0.9	1.1	1.2	1.3
折旧摊销	535	374	261	261	259	速动比率	1.1	0.9	1.0	1.1	1.2
财务费用	-41	-18	7	-16	-27	<b>营运能力</b>					
存货减少(增加为“-”)	0	3	-2	-2	-1	应收账款周转率	8.5	7.1	8.9	8.9	8.9
营运资金变动	53	483	463	1235	710	存货周转率	376.6	464.8	365.1	365.1	365.1
其它	-44	240	-27	-27	-28	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>经营活动现金流</b>	<b>1584</b>	<b>-357</b>	<b>1488</b>	<b>2323</b>	<b>1866</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	-766	-441	0	0	0	每股收益	1.4	-1.8	1.0	1.1	1.2
长期投资	-1031	-315	0	0	0	每股经营现金流	2.0	-0.4	1.9	2.9	2.3
其他	539	-107	5	5	5	每股净资产	6.0	4.2	5.2	6.3	7.4
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1258</b>	<b>-862</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	51	867	-717	-69	-66	市盈率	12.6	-9.5	17.3	15.6	14.3
股权融资	0	0	0	0	0	市净率	2.8	4.1	3.3	2.7	2.3
其他	-1309	26	-7	16	27	EV/EBITDA	9.9	-9.6	7.0	4.7	3.0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1258</b>	<b>893</b>	<b>-723</b>	<b>-53</b>	<b>-39</b>	EV/EBIT	14.4	-6.9	9.0	6.0	3.8
<b>现金净增加额</b>	<b>-932</b>	<b>-325</b>	<b>770</b>	<b>2275</b>	<b>1832</b>						

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 10 月 20 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼