



拉卡拉 (300773.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

支付业务进一步修复，盈利水平回升

业绩简评

- 2023年10月20日，公司发布2023年三季度业绩，Q3实现营业收入14.56亿元/yoY+7.82%，营业收入14.55亿元/yoY+8.23%，归母净利润1.10亿元/yoY+31.49%，扣非归母净利润1.99亿元/yoY+273.34%。

经营分析

- 收入：Q3数字支付进一步恢复，扫码交易占比提升。**1) Q3营业收入同比+8.23%，环比+0.45%，数字支付进一步修复。2) 受益线下小微商户消费场景修复，扫码交易金额占比提升。前三季度扫码交易金额(GPV)8488亿元，同比+21%，占支付交易金额的25%，同比+5pct，其中，Q3扫码交易金额3237亿元，同比+29%，较H1约17.5%的同比增速进一步提高，占支付交易金额的比例也从H1的23%左右升至28%。
- 盈利：支付业务毛利率回升推动扣非净利提高，投资收益收窄。**1) Q3毛利率29.86%，同比+5.06pct，环比+1.94pct，扣非归母净利率13.64%，同比+9.69pct，环比+7.02pct。毛利率提高预计主要系疫后线下商户经营恢复，GPV逐步增长，支付业务代理商的成本占比有所降低。2) Q3销售/管理/研发费率同比-2.3/+0.1/+0.07pct；投资收益占营收比为-3.18%，同比-4.16pct，环比-15.78pct，环比降幅较大主要由于Q2处置交易性金融资产等行为带来大额投资收益，扣非净利率显著提升也表明公司的经营状况在随疫后修复而逐步改善。
- 展望未来：量、价均有提升空间。**1) GPV：目前总支付交易金额随经济逐步复苏而修复中，尤其是扫码交易；同时疫情对部分收单机构的影响较大，尤其是中小机构，龙头的利润较厚，防御能力较强，市场份额有望提升。2) 费率：疫情期间低价竞争，公司费率尚未回到疫前水平；标准商户采用优惠类商户交易费率涉及的资金被追缴，也将推动费率提升。

盈利预测、估值与评级

- 预计公司23-25归母净利分别为8.22/9.94/11.31亿元，对应PE为16.97/14.38/12.02X，维持“买入”评级。

风险提示

- 线下支付修复不及预期；支付费率提升存在不确定性；监管风险；股票质押风险；股东减持风险

传媒与互联网组

分析师：陆意 (执业S1130522080009)

luyi5@gjzq.com.cn

联系人：马晓婷

maxiaoting@gjzq.com.cn

市价(人民币)：17.00元

相关报告：

- 《拉卡拉公司点评：支付业务逐步修复，大额投资收益提高净利润增量》，2023.7.31
- 《拉卡拉公司深度研究：第三方收单机构龙头，量价齐升可期》，2023.5.13



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6,618	5,394	5,725	6,747	7,460
营业收入增长率	18.98%	-18.50%	6.13%	17.86%	10.55%
归母净利润(百万元)	1,083	-1,437	822	994	1,131
归母净利润增长率	16.31%	-232.75%	N/A	20.94%	13.79%
摊薄每股收益(元)	1.353	-1.796	1.027	1.243	1.414
每股经营性现金流净额	1.98	-0.45	0.99	1.20	1.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.61%	-42.92%	17.23%	17.24%	16.69%
P/E	21.45	N/A	16.97	14.38	12.02
P/B	4.85	4.03	2.92	2.48	2.01

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	5,562	6,618	5,394	5,725	6,747	7,460
增长率	19.0%	-18.5%	6.1%	17.9%	10.6%	
主营业务成本	-3,285	-4,386	-4,123	-4,008	-4,532	-4,953
%销售收入	59.1%	66.3%	76.4%	70.0%	67.2%	66.4%
毛利	2,277	2,232	1,271	1,717	2,216	2,506
%销售收入	40.9%	33.7%	23.6%	30.0%	32.8%	33.6%
营业税金及附加	-24	-24	-21	-22	-24	-27
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-655	-533	-544	-490	-530	-564
%销售收入	11.8%	8.1%	10.1%	8.6%	7.9%	7.6%
管理费用	-267	-309	-230	-261	-267	-290
%销售收入	4.8%	4.7%	4.3%	4.6%	4.0%	3.9%
研发费用	-256	-250	-229	-233	-265	-297
%销售收入	4.6%	3.8%	4.2%	4.1%	3.9%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	1,074	1,115	247	710	1,130	1,328
%销售收入	19.3%	16.8%	4.6%	12.4%	16.7%	17.8%
财务费用	50	41	18	16	29	22
%销售收入	-0.9%	-0.6%	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.3%
资产减值损失	-44	-149	-143	-31	-11	-12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-14	199	-58	291	30	2
%税前利润	n. a	16.2%	n. a	29.6%	2.6%	0.1%
营业利润	1,123	1,247	78	992	1,180	1,342
营业利润率	20.2%	18.8%	1.4%	17.3%	17.5%	18.0%
营业外收支	-7	-20	-1,395	-9	-7	-7
税前利润	1,116	1,227	-1,317	983	1,173	1,334
利润率	20.1%	18.5%	n. a	17.2%	17.4%	17.9%
所得税	-177	-145	-121	-163	-176	-200
所得税率	15.8%	11.8%	n. a	16.5%	15.0%	15.0%
净利润	940	1,082	-1,438	820	997	1,134
少数股东损益	9	-1	-1	-1	3	3
归属母公司净利润	931	1,083	-1,437	822	994	1,131
净利率	16.7%	16.4%	n. a	14.4%	14.7%	15.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	940	1,082	-1,438	820	997	1,134
少数股东损益	9	-1	-1	-1	3	3
非现金支出	388	689	513	236	246	284
非经营收益	110	-239	86	-310	-4	24
营运资金变动	-1	53	483	43	-282	-380
经营活动现金净流	1,436	1,584	-357	790	957	1,063
资本开支	-664	-779	-357	-240	-330	-301
投资	-135	-1,015	-315	0	0	0
其他	-773	536	-191	291	30	2
投资活动现金净流	-1,571	-1,258	-862	51	-300	-299
股权筹资	1	0	0	600	0	0
债权筹资	12	28	906	-679	0	0
其他	-805	-1,286	-13	-41	-19	-139
筹资活动现金净流	-793	-1,258	893	-120	-19	-139
现金净流量	-928	-932	-325	721	638	625

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,662	6,560	5,177	5,894	6,528	7,151
应收账款	488	794	774	651	688	749
存货	11	12	9	9	10	11
其他流动资产	936	248	271	236	268	270
流动资产	9,096	7,613	6,231	6,790	7,495	8,180
%总资产	75.7%	64.8%	59.7%	61.6%	63.4%	65.3%
长期投资	966	2,167	2,340	2,340	2,340	2,340
固定资产	1,886	1,474	1,514	1,521	1,578	1,640
%总资产	15.7%	12.5%	14.5%	13.8%	13.4%	13.1%
无形资产	61	86	116	126	136	145
非流动资产	2,913	4,138	4,212	4,237	4,325	4,347
%总资产	24.3%	35.2%	40.3%	38.4%	36.6%	34.7%
资产总计	12,009	11,751	10,443	11,027	11,820	12,527
短期借款	12	21	677	0	0	0
应付款项	948	1,054	1,421	1,335	1,345	1,470
其他流动负债	5,720	5,688	4,638	4,640	4,429	4,000
流动负债	6,679	6,763	6,736	5,975	5,774	5,470
长期贷款	0	18	269	269	269	269
其他长期负债	141	178	88	12	9	6
负债	6,820	6,960	7,093	6,256	6,052	5,745
普通股股东权益	5,142	4,788	3,349	4,770	5,765	6,776
其中：股本	800	800	800	800	800	800
未分配利润	1,954	2,169	732	1,554	2,548	3,559
少数股东权益	47	3	2	0	3	6
负债股东权益合计	12,009	11,751	10,443	11,027	11,820	12,527

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.163	1.353	-1.796	1.027	1.243	1.414
每股净资产	6.428	5.985	4.186	5.963	7.206	8.469
每股经营现金净流	1.796	1.980	-0.446	0.988	1.197	1.329
每股股利	1.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.150
回报率						
净资产收益率	18.10%	22.61%	-42.92%	17.23%	17.24%	16.69%
总资产收益率	7.75%	9.21%	-13.76%	7.45%	8.41%	9.03%
投入资本收益率	17.04%	20.10%	6.17%	11.77%	15.91%	16.00%
增长率						
主营业务收入增长率	13.53%	18.98%	-18.50%	6.13%	17.86%	10.55%
EBIT增长率	21.29%	3.79%	-77.88%	188.00%	58.99%	17.52%
净利润增长率	15.43%	16.31%	-232.75%	N/A	20.94%	13.79%
总资产增长率	7.35%	-2.15%	-11.13%	5.59%	7.19%	5.98%
资产管理能力						
应收账款周转天数	24.7	33.4	51.8	42.0	38.0	38.0
存货周转天数	1.7	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
应付账款周转天数	62.1	57.5	65.4	62.0	56.0	56.0
固定资产周转天数	123.8	81.3	102.5	97.0	85.4	80.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-147.43%	-136.10%	-126.30%	-117.90%	-108.52%	#####
EBIT利息保障倍数	-21.3	-27.3	-13.5	-45.0	-38.7	-59.2
资产负债率	56.79%	59.23%	67.92%	56.74%	51.20%	45.86%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-05-13	买入	18.47	22.70~22.70
2	2023-07-31	买入	19.31	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-15%；

中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究