



拉卡拉 (300773.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

扫码 GPV 高增，Q1 盈利水平回升

业绩简评

■ 2024年4月21日，公司发布23年报及24年一季报，23年营收59.3亿元/yoy+10.6%，归母净利4.6亿元/yoy+131.9%，扣非净利5.7亿元/yoy+572.1%；Q4营收15.1亿元/yoy+48.8%，归母净利-1.6亿元，同比亏损收窄，扣非归母0.9亿元，同比扭亏；23年度拟现金分红0.5元/股。1Q24营收14.9亿/yoy-1.7%，归母净利2.1亿/yoy-19.2%，扣非净利2.3亿/yoy+22.7%。

经营分析

■ **收入：支付业务稳步恢复，扫码 GPV 高增。**1) 4Q23 营收同环比+48.8%、+3.8%，23 年营收同比+10.6%，数字支付逐步修复，扫码交易金额 (GPV) 增速较快，23 年同比+31%至 1.2 万亿，占总 GPV 的比例从去年的 20%升至 27%，银行卡收单交易金额 3.3 万亿，较 20、21 年有所下滑，预计主要系消费者线上消费习惯更加深入；23 年科技服务收入 3.5 亿/yoy+1.5%，主要系支付+行业数字解决方案的拉动 (收入同比+19.4%)。2) 1Q24 收入同环比微降，整体稳健，扫码 GPV 继续高增，同比+43%至 3489 亿，占比同增 9pct 至 32%，GPV 结构变化及部分地区费率调整拉动支付净费率提升。

■ **盈利：支付业务毛利率提升，Q1 盈利水平回升。**23 年扣非净利率 9.6%，同比+11.8pct，4Q23、1Q24 扣非净利率分别为 5.8%、15.3%，同比+48.1、3.1pct，扣非净利率显著提升表明公司的经营状况显著改善，其中，1) 23 年毛利率 28.4%/yoy+4.9pct，4Q23 毛利率 24.8%/yoy+17.9pct，1Q24 毛利率 34.0%/yoy+3.2pct，主要系支付业务修复，扫码交易占比提升，及支付+服务的商户价值有效转化。其中，23 年支付业务毛利率 26.3%，同比+6.1pct，科技服务业务毛利率 71.9%，同比+2.2pct。2) 4Q23 归母净亏损主要系公允价值变动损益 (-1.6 亿)，及长投资资产减值损失拖累。

■ **展望未来：量、价均有提升空间。**1) GPV：随经济逐步复苏而修复中，尤其是扫码交易；银行卡收单金额承压，但公司的龙头地位稳固，且牌照方减少后，市场有望更集中。2) 费率：23 年公司支付净费率同比提升 1 个基点，但仍处于低点，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 24-26 归母净利分别为 6.3/7.5/8.8 亿元，对应 PE 为 17.3/14.4/12.3X，维持“买入”评级。

风险提示

■ 线下支付不及预期风险；支付费率提升不确定性风险；监管风险；股票质押风险

传媒与互联网组

分析师：陈泽敏 (执业 S1130524020004)

chenzemin@gjzq.com.cn

分析师：陆意 (执业 S1130522080009)

luyi5@gjzq.com.cn

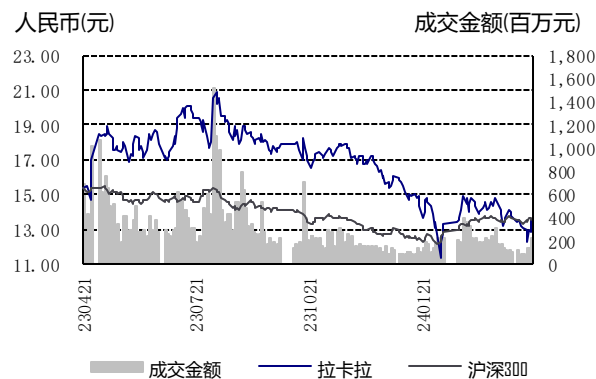
联系人：马晓婷

maxiaoting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：13.55 元

相关报告：

- 《拉卡拉公司点评：支付业务进一步修复，盈利水平回升》，2023.10.22
- 《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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,394	5,938	6,360	6,755	7,134
营业收入增长率	-18.50%	10.09%	7.10%	6.20%	5.61%
归母净利润(百万元)	-1,437	458	628	754	882
归母净利润增长率	-232.75%	-131.85%	37.23%	20.05%	17.00%
摊薄每股收益(元)	-1.796	0.572	0.785	0.942	1.103
每股经营性现金流净额	-0.45	0.47	0.04	1.43	1.68
ROE(归属母公司)(摊薄)	-42.92%	12.21%	13.71%	14.13%	14.47%
P/E	-9.40	28.04	17.26	14.38	12.29
P/B	4.03	3.42	2.37	2.03	1.78

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	6,618	5,394	5,938	6,360	6,755	7,134
增长率		-18.5%	10.1%	7.1%	6.2%	5.6%
主营业务成本	-4,386	-4,123	-4,252	-4,500	-4,679	-4,842
%销售收入	66.3%	76.4%	71.6%	70.8%	69.3%	67.9%
毛利	2,232	1,271	1,687	1,860	2,075	2,291
%销售收入	33.7%	23.6%	28.4%	29.2%	30.7%	32.1%
营业税金及附加	-24	-21	-22	-23	-24	-26
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-533	-544	-491	-504	-531	-558
%销售收入	8.1%	10.1%	8.3%	7.9%	7.9%	7.8%
管理费用	-309	-230	-261	-277	-293	-309
%销售收入	4.7%	4.3%	4.4%	4.4%	4.3%	4.3%
研发费用	-250	-229	-250	-277	-299	-320
%销售收入	3.8%	4.2%	4.2%	4.3%	4.4%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	1,115	247	664	779	927	1,079
%销售收入	16.8%	4.6%	11.2%	12.2%	13.7%	15.1%
财务费用	41	18	3	10	10	11
%销售收入	-0.6%	-0.3%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-149	-143	-126	-40	-40	-40
公允价值变动收益	0	0	-161	0	0	0
投资收益	199	-58	127	2	2	2
%税前利润	16.2%	n.a	24.8%	0.3%	0.2%	0.2%
营业利润	1,247	78	538	752	902	1,053
营业利润率	18.8%	1.4%	9.1%	11.8%	13.3%	14.8%
营业外收支	-20	-1,395	-26	-13	-13	-14
税前利润	1,227	-1,317	513	740	888	1,039
利润率	18.5%	n.a	8.6%	11.6%	13.1%	14.6%
所得税	-145	-121	-56	-111	-133	-156
所得税率	11.8%	n.a	10.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	1,082	-1,438	457	629	755	883
少数股东损益	-1	-1	-1	1	1	1
归属于母公司的净利润	1,083	-1,437	458	628	754	882
净利率	16.4%	n.a	7.7%	9.9%	11.2%	12.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,082	-1,438	457	629	755	883
少数股东损益	-1	-1	-1	1	1	1
非现金支出	689	513	367	245	273	304
非经营收益	-239	86	43	32	31	17
营运资金变动	53	483	-489	-873	88	143
经营活动现金净流	1,584	-357	378	33	1,147	1,347
资本开支	-779	-357	-185	-67	-404	-324
投资	-1,015	-315	90	0	0	0
其他	536	-191	295	2	2	2
投资活动现金净流	-1,258	-862	200	-65	-402	-322
股权募资	0	0	0	205	0	0
债权募资	28	906	-557	17	-407	0
其他	-1,286	-13	124	-24	-14	-121
筹资活动现金净流	-1,258	893	-433	198	-421	-121
现金净流量	-932	-325	146	165	324	905

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,560	5,177	7,413	7,573	7,895	8,797
应收款项	794	774	882	892	910	883
存货	12	9	6	7	8	8
其他流动资产	248	271	224	234	264	265
流动资产	7,613	6,231	8,524	8,706	9,076	9,952
%总资产	64.8%	59.7%	69.5%	70.8%	70.8%	72.4%
长期投资	2,167	2,340	1,938	1,938	1,938	1,938
固定资产	1,474	1,514	1,478	1,489	1,513	1,527
%总资产	12.5%	14.5%	12.1%	12.1%	11.8%	11.1%
无形资产	86	116	61	68	74	78
非流动资产	4,138	4,212	3,740	3,589	3,746	3,792
%总资产	35.2%	40.3%	30.5%	29.2%	29.2%	27.6%
资产总计	11,751	10,443	12,264	12,295	12,822	13,744
短期借款	21	677	389	407	0	0
应付款项	1,054	1,421	1,396	1,506	1,568	1,625
其他流动负债	5,688	4,638	6,656	5,735	5,850	5,950
流动负债	6,763	6,736	8,441	7,648	7,418	7,574
长期贷款	18	269	0	0	0	0
其他长期负债	178	88	73	64	67	68
负债	6,960	7,093	8,515	7,712	7,484	7,643
普通股股东权益	4,788	3,349	3,748	4,581	5,335	6,097
其中：股本	800	800	800	800	800	800
未分配利润	2,169	732	1,189	1,817	2,571	3,333
少数股东权益	3	2	1	2	3	4
负债股东权益合计	11,751	10,443	12,264	12,295	12,822	13,744

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.353	-1.796	0.572	0.785	0.942	1.103
每股净资产	5.985	4.186	4.685	5.726	6.669	7.621
每股经营现金净流	1.980	-0.446	0.473	0.041	1.434	1.684
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	22.61%	-42.92%	12.21%	13.71%	14.13%	14.47%
总资产收益率	9.21%	-13.76%	3.73%	5.11%	5.88%	6.42%
投入资本收益率	20.10%	6.17%	14.10%	13.13%	14.61%	14.87%
增长率						
主营业务收入增长率	18.98%	-18.50%	10.09%	7.10%	6.20%	5.61%
EBIT增长率	3.79%	-77.88%	168.97%	17.40%	19.04%	16.30%
净利润增长率	16.31%	-232.75%	-131.85%	37.23%	20.05%	17.00%
总资产增长率	-1.88%	-11.13%	17.44%	0.25%	4.29%	7.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	33.4	51.8	49.5	52.0	52.0	50.0
存货周转天数	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
应付账款周转天数	57.5	65.4	72.1	79.0	79.0	79.0
固定资产周转天数	81.3	102.5	90.9	85.4	81.8	78.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-136.10%	-126.30%	-187.33%	-156.37%	-147.89%	-144.18%
EBIT利息保障倍数	-27.3	-13.5	-216.0	-81.7	-91.5	-100.8
资产负债率	59.23%	67.92%	69.43%	62.72%	58.37%	55.61%

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
买入	0	1	2	4	13
增持	0	3	3	3	4
中性	0	0	0	0	4
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.75	1.60	1.43	1.57

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
3	2023-10-22	买入	17.00	N/A

来源：国金证券研究所

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



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。



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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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