

## 拉卡拉 (300773)

### 数字支付业务毛利率提升较大，盈利能力明显恢复

#### 事件：

拉卡拉发布 2023 年年度报告和 2024 年第一季度报告，2023 年公司实现营业收入 59.34 亿元，同比增长 10.60%；归母净利润 4.58 亿元，同比增长 131.85%；扣非归母净利润 5.69 亿元，同比增长 572.12%；毛利率为 28.40%，同比提升 4.92pct。2024 年第一季度公司实现营业收入 14.94 亿元，同比下降 1.74%；归母净利润 2.08 亿元，同比下降 19.20%；扣非归母净利润 2.290 亿元，同比增长 22.71%；毛利率为 34.08%，同比提升 3.11pct。

#### ➤ 数字支付业务毛利率实现较大提升

2023 年公司数字支付业务收入 51.8 亿元，同比增长 13%，毛利率为 26.3%，同比提高 6 pct。主要源于：(1) 扫码交易金额同比增长 31%，占整体交易金额比例提升至 27%；(2) 公司“支付+”产品与服务提升支付综合收益能力，整体支付净费率水平较去年提高 1 个基点。2024 年 Q1，公司支付业务收入 12.99 亿元，同比增长 2%，其中手续费收入同比增长 6%，一是扫码交易金额 3489 亿元，同比增长 43%，占比提升至 32%；二是受益于扫码交易规模与占比持续提升以及部分产品费率调整，支付整体净费率有所提高。

#### ➤ 第三方支付市场恢复增长，产业格局优化

第三方支付行业伴随国内消费重启增长，据人民银行发布的《2023 年支付体系运行总体情况》，截至 2023 年 12 月末，银行卡消费总金额 136.00 万亿元，同比增长 4.5%；非银行支付机构处理网络支付金额 340.25 万亿元，同比增长 11.46%。此外 2023 年，国务院正式出台《非银行支付机构监督管理条例》，支付产业的规范化发展进一步夯实，未来支付市场供求态势和支付机构价格竞争有望走向新的平衡，部分中小机构将退出市场。2024 年 2 月，国务院发布《关于进一步优化支付服务，提升支付便利性的意见》，国内各类支付方式有望迎来更加公平的竞争环境，产业格局有望进一步优化。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到线下消费市场仍在逐步恢复，但净费率有所提高，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 65.95/72.81/80.44 亿元，同比增速分别为 11.14%/10.40%/10.48%，归母净利润分别为 8.88/10.32/11.97 亿元，同比增速分别为 94.08%/16.17%/16.01%，EPS 分别为 1.11/1.29/1.50 元/股，3 年 CAGR 为 37.78%。鉴于公司第三方支付龙头地位稳固，有望受益于市场恢复增长和净费率提升，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 18 倍 PE，目标价 19.99 元，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。

行业：非银金融/多元金融  
投资评级：买入（维持）  
当前价格：13.73 元  
目标价格：19.99 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)	10,082.43
每股净资产(元)	4.95
资产负债率(%)	64.30
一年内最高/最低(元)	21.32/11.03

#### 股价相对走势



#### 作者

分析师：黄楷  
执业证书编号：S0590522090001  
邮箱：huangk@glsc.com.cn  
分析师：刘雨辰  
执业证书编号：S0590522100001  
邮箱：liuyuch@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5366	5934	6595	7281	8044
增长率(%)	-18.65%	10.60%	11.14%	10.40%	10.48%
EBITDA(百万元)	-961	752	1254	1437	1647
归母净利润(百万元)	-1437	458	888	1032	1197
增长率(%)	-232.75%	131.85%	94.08%	16.17%	16.01%
EPS(元/股)	-1.80	0.57	1.11	1.29	1.50
市盈率(P/E)	-7.6	24.0	12.4	10.6	9.2
市净率(P/B)	3.3	2.9	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA	-9.0	7.0	2.1	0.8	0.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 22 日收盘价

#### 相关报告

1、《拉卡拉 (300773)：支付业务持续复苏有望推动公司业绩继续改善》2023.10.22  
2、《拉卡拉 (300773)：支付业务平稳，科技服务值得期待》2023.07.29

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5177	7413	7940	9378	9699	营业收入	5366	5934	6595	7281	8044
应收账款+票据	753	858	885	1017	1123	营业成本	4128	4252	4682	5100	5559
预付账款	13	9	10	11	12	营业税金及附加	21	22	25	27	30
存货	9	6	6	7	7	营业费用	544	491	534	583	644
其他	279	239	284	316	349	管理费用	459	510	564	622	688
<b>流动资产合计</b>	<b>6231</b>	<b>8524</b>	<b>9126</b>	<b>10729</b>	<b>11190</b>	财务费用	-18	-3	-20	-30	-33
长期股权投资	1743	1480	1445	1398	1349	资产减值损失	-78	-76	-84	-93	-103
固定资产	1535	1498	1440	1341	1194	公允价值变动收益	0	-161	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	-58	127	298	315	337
无形资产	112	60	50	40	30	其他	-17	-15	-8	-18	-21
其他非流动资产	821	702	702	701	701	<b>营业利润</b>	<b>78</b>	<b>538</b>	<b>1016</b>	<b>1182</b>	<b>1370</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4212</b>	<b>3740</b>	<b>3636</b>	<b>3480</b>	<b>3274</b>	营业外净收益	-1395	-26	-20	-25	-28
<b>资产总计</b>	<b>10443</b>	<b>12264</b>	<b>12762</b>	<b>14209</b>	<b>14464</b>	<b>利润总额</b>	<b>-1317</b>	<b>513</b>	<b>996</b>	<b>1157</b>	<b>1342</b>
短期借款	644	282	0	0	0	所得税	121	56	108	126	146
应付账款+票据	761	978	954	1039	1133	<b>净利润</b>	<b>-1438</b>	<b>457</b>	<b>888</b>	<b>1032</b>	<b>1196</b>
其他	5331	7181	7097	7426	6391	少数股东损益	-1	-1	0	0	-1
<b>流动负债合计</b>	<b>6736</b>	<b>8441</b>	<b>8051</b>	<b>8465</b>	<b>7523</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-1437</b>	<b>458</b>	<b>888</b>	<b>1032</b>	<b>1197</b>
长期带息负债	286	16	16	16	16						
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>					
其他	71	57	57	57	57		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>非流动负债合计</b>	<b>357</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>73</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>7093</b>	<b>8515</b>	<b>8124</b>	<b>8538</b>	<b>7596</b>	营业收入	-18.65%	10.60%	11.14%	10.40%	10.48%
少数股东权益	2	1	1	0	0	EBIT	-212.61%	138.17%	91.51%	15.54%	16.11%
股本	800	800	800	800	800	EBITDA	-155.84%	178.21%	66.89%	14.59%	14.56%
资本公积	2002	1550	1551	1552	1553	归属于母公司净利润	-232.75%	131.85%	94.08%	16.17%	16.01%
留存收益	546	1399	2287	3319	4516	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3350</b>	<b>3749</b>	<b>4638</b>	<b>5671</b>	<b>6868</b>	毛利率	23.07%	28.35%	29.01%	29.96%	30.90%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10443</b>	<b>12264</b>	<b>12762</b>	<b>14209</b>	<b>14464</b>	净利率	-26.81%	7.70%	13.46%	14.17%	14.87%
						ROE	-42.92%	12.21%	19.15%	18.20%	17.43%
						ROIC	2.84%	-43.25%	-23.43%	-27.68%	-28.95%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	67.92%	69.43%	63.66%	60.09%	52.52%
						流动比率	0.9	1.0	1.1	1.3	1.5
						速动比率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.4
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	7.1	6.9	7.4	7.2	7.2
						存货周转率	464.8	747.9	747.9	747.9	747.9
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	-1.8	0.6	1.1	1.3	1.5
						每股经营现金流	-0.4	0.5	0.9	1.6	0.2
						每股净资产	4.2	4.7	5.8	7.1	8.6
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	-7.6	24.0	12.4	10.6	9.2
						市净率	3.3	2.9	2.4	1.9	1.6
						EV/EBITDA	-9.0	7.0	2.1	0.8	0.5
						EV/EBIT	-6.5	10.3	2.7	1.0	0.7

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 22 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：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼