

金融公司|公司点评|拉卡拉 (300773)

毛利率稳步提升，盈利有望向好



| 报告要点

拉卡拉发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现营收 29.8 亿元，同比+0.45%，实现归母净利润 4.2 亿元，同比-17.98%，实现扣非后归母净利润 4.1 亿元，同比+45.86%。单季度看，2024 公司实现营收 14.9 亿元，同比+2.71%，实现归母净利润 2.1 亿元，同比-16.73%，实现扣非后归母净利润 1.8 亿元，同比+90.83%。

| 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



黄楷

SAC: S0590522090001

拉卡拉(300773)

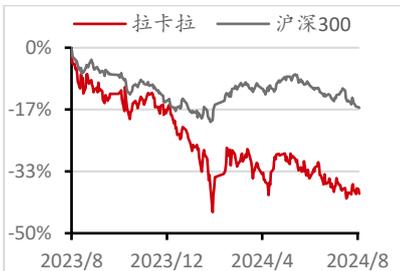
毛利率稳步提升，盈利有望向好

行业：非银金融/多元金融
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：11.90 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) 8,738.59
 每股净资产(元) 4.71
 资产负债率(%) 65.08
 一年内最高/最低(元) 20.49/11.03

股价相对走势



相关报告



扫码查看更多

事件

拉卡拉发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现营收 29.8 亿元，同比+0.45%，实现归母净利润 4.2 亿元，同比-17.98%，实现扣非后归母净利润 4.1 亿元，同比+45.86%。单季度看，2Q24 公司实现营收 14.9 亿元，同比+2.71%，实现归母净利润 2.1 亿元，同比-16.73%，实现扣非后归母净利润 1.8 亿元，同比+90.83%。

扫码业务占比提高带动毛利率水平提升

1) 2024H1 公司实现支付业务收入 26.3 亿元，同比+3.7%。其中 2Q24 单季度支付业务收入为 13.4 亿元，同比+5.3%。公司的支付业务实现较好增长，主要得益于扫码交易量保持较快增长。2Q24 公司扫码交易金额为 3249 亿元，同比+15.6%。2) 2024H1 公司的毛利率为 32.9%，同比+3.4PCT，其中支付业务毛利率为 30.2%，同比+2.7PCT。公司的毛利率水平有所提升，主要系费率水平更高的扫码业务收入占比提高。2024H1 公司的扫码交易金额占支付交易总金额的比重达 31%，同比+8PCT。3) 2Q24 公司归母净利润同比-16.7%，主要系 2Q23 公司减持蓝色光标股权带动投资收益基数较高。2Q24 公司扣非后归母净利润同比+90.8%，主要系：①扫码交易金额快速增长带动整体收入增长。②扫码业务占比提高带动毛利率提升。

监管趋严带动行业格局优化

2021 年 10 月，中国人民银行出台了《关于加强支付受理终端及相关业务管理的通知》，明确提出 1 台银行卡受理终端只能对应 1 个受理终端序列号和 1 个特约商户，实行“一机一码”。2024 年 7 月，中国人民银行出台了《非银行支付机构监督管理条例实施细则》，细化了非银支付机构的设立、变更及终止等程序。后续随着监管持续趋严，第三方支付行业的发展将更为规范，部分中小第三方支付机构受到影响或将退出市场。公司作为第三方支付行业龙头，市场份额有望稳中有升。

盈利预测及评级

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 11.1%/10.4%/10.5%，归母净利润分别为 8.83/10.21/11.88 亿元，同比增速分别为 93.0%/15.6%/16.3%，EPS 分别为 1.10/1.28/1.48 元/股，3 年 CAGR 为 37.4%。鉴于公司第三方支付龙头地位稳固，更受益于线下消费复苏和净费率提升，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 14 倍 PE，目标价 15.4 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。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,365.80	5,934.48	6,595.41	7,281.36	8,044.29
增长率(%)	-18.65%	10.60%	11.14%	10.40%	10.48%
EBITDA(百万元)	-961.04	751.63	1,254.36	1,437.37	1,646.66
归母净利润(百万元)	-1,437.12	457.66	883.29	1,021.46	1,187.81
增长率(%)	-232.75%	131.85%	93.00%	15.64%	16.29%
EPS(元/股)	-1.80	0.57	1.10	1.28	1.48
市盈率(P/E)	-6.6	20.8	10.8	9.3	8.0
市净率(P/B)	2.8	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	-9.0	7.0	1.1	0.2	-0.6

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 09 日收盘价

1. 风险提示

行业政策风险：若第三方支付行业政策发生较大变化，可能会对公司经营产生影响。

GPV 不及预期：若 GPV 低于预期，则会影响公司的营收表现。

费率提升不及预期：若费率提升低于预期，则公司的毛利率或表现不佳，进而影响盈利水平。

合规风险：若经营出现合规风险，则会拖累公司的业绩表现。

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,177	7,413	7,932	9,063	10,413
应收账款+票据	753	858	885	1,017	1,123
其他	279	239	284	316	349
流动资产合计	6,231	8,524	9,118	10,414	11,904
长期股权投资	1,743	1,480	1,445	1,398	1,349
固定资产	1,535	1,498	1,440	1,341	1,194
其他非流动资产	821	702	702	701	701
非流动资产合计	4,212	3,740	3,636	3,480	3,274
资产总计	10,443	12,264	12,755	13,894	15,178
短期借款	644	282	255	255	255
应付账款+票据	761	978	954	1,039	1,133
其他	5,331	7,181	7,097	7,426	7,769
流动负债合计	6,736	8,441	8,306	8,720	9,156
长期带息负债	286	16	16	16	16
其他	71	57	57	57	63
非流动负债合计	357	73	73	73	79
负债合计	7,093	8,515	8,379	8,794	9,236
少数股东权益	2	1	1	0	0
股本	800	800	800	800	800
资本公积	2,002	1,550	1,551	1,552	1,553
留存收益	546	1,399	2,025	2,748	3,590
股东权益合计	3,350	3,749	4,376	5,100	5,942
负债和股东权益总计	10,443	12,264	12,755	13,894	15,178

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,366	5,934	6,595	7,281	8,044
营业成本	4,128	4,252	4,682	5,100	5,559
营业税金及附加	21	22	25	27	30
营业费用	544	491	534	583	644
管理费用	459	510	564	622	688
财务费用	-18	-3	-14	-18	-22
资产减值损失	-78	-76	-84	-93	-103
公允价值变动收益	0	-161	0	0	0
投资净收益	-58	127	298	315	337
其他	-17	-15	-8	-18	-21
营业利润	78	538	1,010	1,171	1,360
营业外净收益	-1,395	-26	-20	-25	-28
利润总额	-1,317	513	991	1,146	1,332
所得税	121	56	108	125	145
净利润	-1,438	457	883	1,021	1,187
少数股东损益	-1	-1	0	0	-1
归属于母公司净利润	-1,437	458	883	1,021	1,188

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月09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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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