

# 拉卡拉 (300773.SZ)

## 投资盈利托底，核心主业一季转增

### 核心观点：

- **公司发布 2025 年年报。**2025 年公司实现营业收入 55.47 亿元（同比-3.68%），归母净利润 11.71 亿元（同比+233.33%），扣非归母净利润 3.01 亿元（同比-45.58%）。盈利结构分化显著：（1）归母净利润高增主要来自金融资产处置与公允价值变动收益，核心来自对蓝色光标股权的会计重分类与减持，全年确认投资收益 6.25 亿元、公允价值变动收益 3.50 亿元，合计贡献利润约 9.75 亿元。（2）主业相对稳健；支付业务收入 48.74 亿元，境内收单交易金额 3.94 万亿元，同比均基本持平，扫码交易 1.47 万亿元（同比+7.90%）逆势增长；跨境支付表现亮眼，交易金额 889 亿元（同比+80.69%），客户数同比+73.99%，科技服务收入 4.08 亿元（同比+44.05%），SaaS 生态与 AI 应用落地提速。
- **经营质量层面，**全年毛利率 25.33%（同比-4.69pct），公司拟每 10 股派 4 元并转增 4 股，上市以来累计分红超 26 亿元，股东回报稳定。
- **2026 年一季度业绩迎来拐点，**营收 16.14 亿元（同比+24.20%），归母净利润 5.95 亿元（同比+490.97%），扣非净利润 0.86 亿元（同比+1.43%），其中清仓剩余蓝色光标股权确认投资收益 5.51 亿元，税后贡献 4.63 亿元，占当期净利润比重超 78%；主业显著回暖，境内收单交易金额 1.12 万亿元（同比+14%），扫码交易 4147 亿元（同比+31%），支付业务收入 13.85 亿元（同比+20.06%）；科技服务收入 1.11 亿元（同比+93.81%），跨境与外卡收单延续高增，交易金额分别同比+39%、+98%。
- **盈利预测与投资建议。**人民币国际化趋势有望支撑估值，预计 26 年实现归母净利润 9.47 亿元，EPS 1.22 元/股。公司过去 5 年 PE 均值在 33x，考虑蓝色光标业绩兑现，以及同业公司估值，26 年给予公司合理估值 PE 为 25 倍，对应合理价值 30.47 元/股，给予“增持”评级。
- **风险提示。**商户拓展及管理风险、信息安全、市场竞争及政策风险等。

### 盈利预测：

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	5,762	5,549	5,892	6,345	6,832
增长率（%）	-3.0%	-3.7%	6.2%	7.7%	7.7%
EBITDA（百万元）	861	415	1,239	757	775
归母净利润（百万元）	351	1,171	947	536	588
增长率（%）	-23.3%	233.3%	-19.1%	-43.4%	9.8%
EPS（元/股）	0.45	1.51	1.22	0.69	0.76
市盈率（x）	39.33	18.31	22.68	40.09	36.50
ROE（%）	10.4%	27.4%	18.2%	9.3%	9.3%

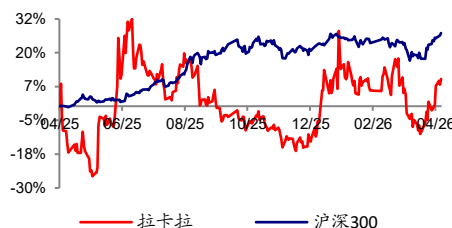
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

**增持**

当前价格	27.65 元
合理价值	30.47 元
前次评级	增持
报告日期	2026-04-22

### 相对市场表现



### 分析师：

陈福



SAC 执证号：S0260517050001

SFC CE No. BOB667



0755-82535901



chenfu@gf.com.cn

### 分析师：

李怡华



SAC 执证号：S0260525070001



021-38003811



liyihua@gf.com.cn

请注意，李怡华并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

拉卡拉 (300773.SZ) :跨境 2025-04-26  
支付或成第二增长曲线

## 一、2025 年及 26Q1 财务报告

公司发布 2025 年年报。2025 年公司实现营业收入 55.47 亿元（同比-3.68%），归母净利润 11.71 亿元（同比+233.33%），扣非归母净利润 3.01 亿元（同比-45.58%）。盈利结构分化显著：（1）归母净利润高增主要来自金融资产处置与公允价值变动收益，核心来自对蓝色光标股权的会计重分类与减持，全年确认投资收益 6.25 亿元、公允价值变动收益 3.50 亿元，合计贡献利润约 9.75 亿元。（2）主业相对稳健；支付业务收入 48.74 亿元，境内收单交易金额 3.94 万亿元，同比均基本持平，扫码交易 1.47 万亿元（同比+7.90%）逆势增长；跨境支付表现亮眼，交易金额 889 亿元（同比+80.69%）客户数同比+73.99%，科技服务收入 4.08 亿元（同比+44.05%），SaaS 生态与 AI 应用落地提速。

2026 年一季度业绩迎来拐点，营收 16.14 亿元（同比+24.20%），归母净利润 5.95 亿元（同比+490.97%），扣非净利润 0.86 亿元（同比+1.43%），其中清仓剩余蓝色光标股权确认投资收益 5.51 亿元，税后贡献 4.63 亿元，占当期净利润比重超 78%；主业显著回暖，境内收单交易金额 1.12 万亿元（同比+14%），扫码交易 4147 亿元（同比+31%），支付业务收入 13.85 亿元（同比+20.06%）；科技服务收入 1.11 亿元（同比+93.81%），跨境与外卡收单延续高增，交易金额分别同比+39%、+98%。

## 二、盈利预测

### 1. 支付业务：短期承压企稳，增量场景驱动修复

历史复盘（2024-2025 年）：2024-2025 年公司支付业务收入分别为 5166/4874 百万元，2025 年同比下滑 5.65%，主要系行业竞争加剧、监管趋严背景下，传统银行卡收单业务增长承压，线下消费复苏节奏不及预期，叠加费率下行压力，导致交易规模与收入端同步走弱。

未来预测（2026-2028 年）：随着公司扫码支付、跨境支付、数字人民币等增量场景持续推进，且 2026 年一季度已然转增，我们预计支付业务收入增速将逐步修复，2026-2028 年分别实现 6.00%/8.00%/8.00%的同比增长，对应收入 5166/5579/6026 百万元，量价修复趋势明确。

### 2. 科研服务：生态价值兑现，高增趋势延续

历史复盘（2024-2025 年）：2024-2025 年科研服务收入分别为 283/408 百万元，2025 年同比增速达 44.05%，系公司 SaaS 服务、金融科技解决方案等业务持续落地，科技服务生态的价值兑现进入加速期，客户拓展与 ARPU 值提升双轮驱动增长。

未来预测（2026-2028 年）：我们预计公司将持续加大 AI、大数据等技术在金融科技服务中的应用，深化与金融机构的合作，保持稳健增长态势，2026-2028 年收入同比增速分别为 15.00%/10.00%/10.00%，对应收入 469/516/567 百万元，成为第二增长曲线。

基于上述分业务假设，预计公司 2026-2028 年整体收入分别为 5889/6341/6832 百万元，2026-2028 年同比增速分别为 6.2%/7.7%/7.7%，呈现支付基本企稳+科技服务的双轮驱动格局，收入结构持续优化，长期增长动能切换顺畅。

**表 1: 核心指标预测**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
个人支付业务 (百万元)	2947.97	2554.73	5179.59	5165.50	4873.73	5166.15	5579.45	6025.80
yoy	44.06%	-13.34%	102.75%	-0.27%	-5.65%	6.00%	8.00%	8.00%
支付量 (万亿元)	4.13	4.52	4.51	4.22	3.95	4.19	4.52	4.88
YOY	-4.84%	9.44%	-0.22%	-6.43%	-6.40%	6.00%	8.00%	8.00%

资料来源: wind, 广发证券发展研究中心

**表 2: 分业务预测 (百万元)**

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
支付业务	5,807	4,581	5,180	5,166	4,874	5,166	5,579	6,026
yoy		-21.12%	13.07%	-0.27%	-5.65%	6.00%	8.00%	8.00%
科研服务	373	342	347	283	408	469	516	567
yoy		-8.41%	1.54%	-18.43%	44.05%	15.00%	10.00%	10.00%
其他收入	416	443	408	310	266	252	245	237
yoy		6.60%	-7.92%	-23.98%	-14.39%	-5.00%	-3.00%	-3.00%
其他业务	22	28	4	3	2	2	2	2
yoy		27.42%	-86.33%	-25.26%	-29.66%	-10.00%	-5.00%	-5.00%
合计	6,618	5,394	5,938	5,762	5,549	5,889	6,341	6,832

资料来源: wind, 广发证券发展研究中心

盈利预测与投资建议。人民币国际化趋势有望支撑估值，预计 26 年实现归母净利润 9.47 亿元，EPS 1.22 元/股。公司过去 5 年 PE 均值在 33x，考虑蓝色光标业绩兑现，以及同业公司估值，26 年给予公司合理估值 PE 为 25 倍，对应合理价值 30.47 元/股，给予“增持”评级。

**表 3: 同业估值**

	证券名称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE (X)		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
新大陆	000997.SZ	215.38	10.10	12.75	15.37	21.34	16.89	14.01
新国都	300130.SZ	135.24	2.34	4.69	6.40	57.75	28.84	21.13
移卡	09923.HK	30.32	0.82	1.02	1.72	36.77	29.72	17.63
平均		126.98	4.42	6.15	7.83	38.62	25.15	17.59

资料来源: wind, 广发证券发展研究中心

盈利预测来自 wind 一致预期，时间截至 2026 年 4 月 20 日

### 三、风险提示

#### （一）商户拓展及管理风险

随着商户规模的不断扩大，部分商户拓展服务机构及签约商户可能存在违规经营行为。未来若公司在商户管理、商户拓展服务机构管理、风险交易监测与处置不到位，或导致监管处罚，影响公司日常经营。

#### （二）技术和信息安全风险

公司建立了稳定安全的业务运营系统，但设备故障、软件漏洞、网络攻击以及自然灾害等因素客观存在，可能造成客户信息泄露、交易失败等风险。

#### （三）市场竞争风险

第三方支付行业正处在快速发展期，新技术不断出现、市场中同类产品或服务增多等诸多因素导致行业的竞争环境发生变化。若未来公司不能准确把握市场和行业发展机遇，提升商户服务能力，可能带来业绩下滑的风险。

#### （四）政策风险

行业监管政策发生变化等导致公司展业受到约束，可能将对经营造成不利影响。

## 资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>6,986</b>	<b>8,750</b>	<b>9,645</b>	<b>10,190</b>	<b>10,724</b>
货币资金	6,193	7,174	7,501	7,870	8,222
应收及预付	583	288	753	811	873
存货	5	13	12	13	14
其他流动资产	205	1,275	1,379	1,496	1,614
<b>非流动资产</b>	<b>3,483</b>	<b>3,578</b>	<b>2,983</b>	<b>2,907</b>	<b>2,870</b>
长期股权投资	1,425	860	360	360	360
固定资产	1,435	1,404	1,309	1,222	1,135
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	32	56	56	66	96
其他长期资产	591	1,258	1,258	1,258	1,278
<b>资产总计</b>	<b>10,469</b>	<b>12,328</b>	<b>12,628</b>	<b>13,097</b>	<b>13,594</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,042</b>	<b>8,011</b>	<b>7,486</b>	<b>7,409</b>	<b>7,319</b>
短期借款	407	380	330	280	230
应付及预收	644	728	1,015	1,093	1,177
其他流动负债	5,992	6,903	6,141	6,037	5,912
<b>非流动负债</b>	<b>36</b>	<b>151</b>	<b>54</b>	<b>54</b>	<b>53</b>
长期借款	0	5	5	5	5
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	36	146	49	49	48
<b>负债合计</b>	<b>7,078</b>	<b>8,161</b>	<b>7,541</b>	<b>7,463</b>	<b>7,372</b>
股本	788	777	777	777	777
资本公积	1,468	1,394	1,392	1,392	1,392
留存收益	1,235	2,090	3,045	3,591	4,179
归属母公司股东权益	3,390	4,278	5,199	5,745	6,334
少数股东权益	1	-112	-112	-112	-112
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,469</b>	<b>12,328</b>	<b>12,628</b>	<b>13,097</b>	<b>13,594</b>

## 现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>899</b>	<b>607</b>	<b>146</b>	<b>653</b>	<b>648</b>
净利润	351	1,178	947	536	588
折旧摊销	176	142	155	146	107
营运资金变动	82	196	-280	43	47
其它	291	-910	-676	-72	-94
<b>投资活动现金流</b>	<b>-246</b>	<b>250</b>	<b>283</b>	<b>-222</b>	<b>-234</b>
资本支出	-121	-43	-222	-232	-242
投资变动	-109	419	500	0	0
其他	-16	-125	5	10	8
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-805</b>	<b>-466</b>	<b>-99</b>	<b>-63</b>	<b>-61</b>
银行借款	125	-21	-50	-50	-50
股权融资	0	13	-33	0	0
其他	-930	-458	-16	-13	-11
<b>现金净增加额</b>	<b>-152</b>	<b>388</b>	<b>327</b>	<b>368</b>	<b>353</b>
期初现金余额	768	617	1,005	1,332	1,701
期末现金余额	617	1,005	1,332	1,701	2,054

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	-3.0%	-3.7%	6.2%	7.7%	7.7%
营业利润增长	-17.5%	207.3%	-19.9%	-43.0%	8.2%
归母净利润增长	-23.3%	233.3%	-19.1%	-43.4%	9.8%
<b>获利能力</b>					
毛利率	30.0%	25.3%	25.3%	25.3%	25.3%
净利率	6.1%	21.2%	16.1%	8.4%	8.6%
ROE	10.4%	27.4%	18.2%	9.3%	9.3%
ROIC	15.0%	5.2%	17.4%	9.0%	9.0%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	67.6%	66.2%	59.7%	57.0%	54.2%
净负债比率	208.7%	195.9%	148.2%	132.5%	118.5%
流动比率	0.99	1.09	1.29	1.38	1.47
速动比率	0.97	1.07	1.27	1.35	1.44
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.51	0.49	0.47	0.49	0.51
应收账款周转率	8.08	13.22	11.69	8.30	8.30
存货周转率	728.98	459.14	353.40	373.32	373.40
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.45	1.51	1.22	0.69	0.76
每股经营现金流	1.12	0.78	0.19	0.84	0.83
每股净资产	4.24	5.51	6.69	7.40	8.15
<b>估值比率</b>					
P/E	39.33	18.31	22.68	40.09	36.50
P/B	4.18	5.02	4.13	3.74	3.39

## 利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>5,762</b>	<b>5,549</b>	<b>5,892</b>	<b>6,345</b>	<b>6,832</b>
营业成本	4,030	4,142	4,397	4,735	5,102
营业税金及附加	16	22	16	17	19
销售费用	477	534	488	525	566
管理费用	242	242	248	267	287
研发费用	261	303	266	287	309
财务费用	-21	-23	1	-2	-5
资产减值损失	-97	-44	-25	-25	-15
公允价值变动收益	-152	441	100	120	120
投资净收益	-59	628	530	0	0
<b>营业利润</b>	<b>444</b>	<b>1,365</b>	<b>1,093</b>	<b>622</b>	<b>673</b>
营业外收支	-25	-17	-9	-9	0
<b>利润总额</b>	<b>419</b>	<b>1,348</b>	<b>1,083</b>	<b>613</b>	<b>673</b>
所得税	68	170	136	77	85
<b>净利润</b>	<b>351</b>	<b>1,178</b>	<b>947</b>	<b>536</b>	<b>588</b>
少数股东损益	0	7	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>351</b>	<b>1,171</b>	<b>947</b>	<b>536</b>	<b>588</b>
EBITDA	861	415	1,239	757	775

## 广发非银金融行业研究小组

- 陈 福：首席分析师，经济学硕士，2017年进入广发证券研究发展中心。
- 刘 洪：联席首席分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 严漪澜：资深分析师，中山大学金融学硕士，2022年进入广发证券发展研究中心。
- 李怡华：高级分析师，上海财经大学财务管理硕士，2023年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，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、刊登、转载和引用者承担。